2. JAHRGANG 21. Januar 1926 NUMMER 3

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild



Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR 19

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *
JAHRGANG II BERLIN, DONNERSTAG, 21. JANUAR 1926 NUMMER 3

8 Prozent Reichsbankdiskont

Die am 17. Januar erfolgte Herabsetzung des Reichsbankdiskontsatzes von 9 auf 8 Prozent ist eine Maßnahme von höchst problematischem Charakter. Die Gründe, die dafür angegeben wurden, erweisen sich bei näherer Prüfung als unstichhaltig. Es zeigt sich vielmehr, daß mindestens vorübergehend ein Wandel in den Zielen der Reichsbankpolitik erfolgt ist, insofern nämlich, als sie offensichtlich gewillt scheint, Geldvermehrung zu betreiben und die bisherigen Rücksichten auf das Preisniveau und die wirtschaftliche Normalisierung hintanzusetzen. Diese Politik ist geeignet, die augenblickliche Wirtschaftslage vorübergehend etwas zu erleichtern, in weiterer Entwicklung aber einen um so ernsteren Rückschlag zu verursachen.

Die Herabsetzung des Reichsbankdiskonts kommt nicht unerwartet. Bereits bei der sogenannten „Lockerung der Kreditkontingentierung" Anfang Dezember vorigen Jahres machte der Vizepräsident der Reichsbank Hoffnungen auf eine Diskontermäßigung am Beginn des neuen Jahres, seit einer Woche waren gut informierte Kreise von dem Entschluß der Reichsbank überzeugt, und Banken wie Geldmarkt haben sich in ihrer Kreditpolitik und vor allem in ihren Kreditbedingungen seit diesem Zeitpunkt auf das neue Zinsniveau eingestellt. Dennoch mochte gerade der kritische Beobachter der deutschen Geldpolitik noch Zweifel hegen, ob die Diskontherabsetzung zur Wirklichkeit werden würde. Denn die Gründe, die *für* sie sprachen, waren nicht so stark, daß sie die entgegenstehenden, an dieser Stelle oft geäußerten Bedenken voll aufzuwiegen schienen. Und man muß nach sorgfältiger Prüfung sagen, daß auch durch die Argumente, die die Reichsbank bei Gelegenheit der Diskontherabsetzung anführte, der Standpunkt der *Gegner* einer Diskontermäßigung *nicht erschüttert* worden ist.

Die Reichsbank beruft sich vor allem auf die Entwicklung der *Geldmarktlage:* trotz Lockerung der Kreditkontingentierung seien *keine Mehransprüche* an die Reichsbank gestellt worden, die *Zinssätze* des Geldmarkts, die nach Ansicht Vieler eine Richtschnur für die Bankrate zu bilden haben, hätten sich in der letzten Zeit sehr gesenkt. Man wird also zu prüfen haben, *erstens*, ob diese Behauptung, daß die bisherige Bankrate von 9% *über* den entsprechenden Sätzen des Geldmarktes stand — so daß nun eine Rate von 8% die Situation richtig wiederspiegele —, richtig ist: und *zweitens*, ob es in der Tat für *alle* Situationen des Kreditmarkts gilt, daß die Zentralbank sich nach dem *Marktsatz* bei der Festsetzung *ihrer* Rate zu richten habe. Wir wollen vorausnehmen, daß unseres Erachtens die Antwort auf die erste Frage lauten muß, daß man die Symptome am Geldmarkt *nicht richtig eingeschätzt hat*, und daß die zum Vergleich in Frage kommenden Wechseldiskontsätze, die in der Volkswirtschaft *außerhalb* der Zentralbank herrschen, immer noch höher liegen, als man anzunehmen geneigt ist. Können über diesen Punkt aber vielleicht noch Zweifel herrschen, so kann doch die zweite Frage mit Bestimmtheit dahingehend beantwortet werden, daß in der gegenwärtigen Situation der Marktsatz *keine* Richtschnur für den Banksatz bilden darf, sondern daß die Bankrate *bewußt höher* gehalten werden muß.

Der Satz am Geldmarkt ist nicht der Satz, den die Wirtschaft zahlt

Tägliches Geld ist nach der Überwindung des Jahresultimo in den beiden vorigen Wochen ungewöhnlich billig geworden, die Seehandlung hat schließlich Einlagen nicht mehr angenommen und die Reichs-Kredit-Gesellschaft für kleinere Beträge nur noch einen Satz von 2% gewährt. Der allgemeine Satz ist etwa 6—8%. Der Satz für Privatdiskonten sank auf 6³/₈ %, ohne daß wesentliches Angebot solcher Wechsel vorhanden war. Monatsgeld wurde zwischen 7½ und 9½ % gehandelt und Warenwechsel mit Bankgiro mit 7¼—7¾ %. Die wichtigsten Ursachen dieser außerordentlichen Verflüssigung, die sich gleichzeitig in einem sehr starken Rückfluß von Geldern zur Reichsbank äußert, sind in dem starken Zufluß von Auslandskrediten zu suchen, die bis zu ihrer endgültigen Verwendung kurzfristig untergebracht werden mußten; ferner in der Abneigung weiter Kreise des Handels, Warenbestände, die Ende des Jahres ausverkauft wurden, sofort wieder aufzufüllen; und schließlich in der außerordentlichen Zurückhaltung der Banken bei der Kreditgewährung.

Trotz aller dieser besondern Ursachen liegen aber diejenigen Sätze des Geldmarkts, die genügend langfristig sind, um in ihrer Wirkung mit der Bankrate verglichen zu werden, nämlich für *Monatsgeld* und

für *Warenwechsel mit Bankgiro,* keineswegs so weit unter dem bisherigen Reichsbanksatz von 9 %, wie man aus dessen Herabsetzung zu schließen geneigt sein könnte. Rechnet man zu dem Satz für Warenwechsel mit Bankgiro aber noch die Provision von ¾ %, die die Banken dem Kunden für ihre Unterschrift abzunehmen pflegen, so ergibt sich, daß solche Wechsel, die wesentlich besserer Qualität als normale reichsbankfähige Wechsel sind — sie sind so gut wie *Privatdiskonten* —, im Durchschnitt etwas *über* dem neuen Banksatz selbst in der Zeit der allergrößten Flüssigkeit gestanden haben. Entsprechendes gilt für Monatsgeld, das *direkt* dem Kreditbedürftigen aus Handel und Industrie überhaupt nicht zugute kommt.

Fragt man dann weiter, wie hoch der großen Masse der Kunden in der letzten Zeit Wechseldiskont bei einer Privatbank zu stehen gekommen ist, so erhält man übereinstimmend die Auskunft: *10—18 %*, Der allergrößte Teil der Kunden wurde also zu einem Satze bedient, der *um wesentlich mehr als die Provision über dem Reichsbanksatz* lag; und auch die Herabsetzung der Bankrate um 1 %, die ja auf die formell sich an sie anschließenden Sätze der Privatbanken einen entsprechenden Einfluß ausübt, wird nicht hindern, daß die meisten Kunden wesentlich höhere Sätze als 8 und *selbst 9 %* zu zahlen haben, daß also die bisherige *Differenzierung* der Kreditnehmer in solche, die direkten Zutritt zu der Reichsbank haben und solche, die ganz auf die Privatbanken angewiesen sind, bestehen bleibt.

Auch die Nachfrage nach Kredit ist nicht zurückgegangen

Dem widerspricht nur *scheinbar*, daß nach den Angaben sowohl der Reichsbank wie der Privatbanken die *Kreditnachfrage* in der letzten Zeit erheblich *nachgelassen* hat und *reichsbankfähige* Wechsel nicht mehr in genügendem Umfange eingereicht wurden; die Kreditkontingente, so führte die Reichsbank schon vor einem Monat aus, würden nicht voll ausgenutzt. Dazu ist zunächst zu sagen, daß ein solcher Rückgang des Kreditbedarfs bei der Reichsbank sich doch vor allem in einer *Verminderung* der bei ihr nachgesuchten *Wechselkredite* aussprechen müßte. Man vergleiche demgegenüber folgende Tabelle, in der zuerst eine Jahres-, und dann eine Monatsfrist beleuchtet wird:

	Wechselkredite der Reichsbank	Geldumlauf (Noten, Giroguthaben, Rentenmark)
31. 12. 1924	1592	4743
31. 12. 1925	1915	5134
7. 12. 1925	1594	4778
7. 1. 1926	1738	4954

Die Zunahme der Wechselkredite seit dem 7. Dezember 1925, dem Tage der Lockerung der Kreditkontingentierung, ist nach den Angaben des Reichsbankpräsidenten nur *scheinbar;* sie beruht nämlich voll auf einer Vermehrung der *Auslandswechsel.* Aber immerhin ist doch *keine Verringerung* eingetreten, und nur eine solche Verringerung könnte als Anzeichen eines *Nachlassens* des Kreditbedarfs aufgefaßt werden. Vor allem aber: ein Vergleich der Ultimotermine 1924 und 1925 ergibt eine sehr wesentliche Zunahme des Wechselkreditumfangs (um 320 Mill.); und da nach den Angaben des Reichsbankpräsidenten der Devisenfonds Ende 1925 ebenso groß ist wie Ultimo 1924, kann diese Vermehrung unmöglich allein auf eine Zunahme der Auslandswechsel zurückgeführt werden. Eine *Abnahme* der Beanspruchung der Reichsbank ist tatsächlich *nicht* zu beobachten.

Ganz allgemein muß außerdem aber, sowohl was die *Flüssigkeit* der *Reichsbank* wie die der *privaten Banken* anbelangt, hervorgehoben werden, daß man in immer stärkerem Maße den Begriff der *„Reichsbankfähigkeit" einengt* und die Kunden, die man in diesem Sinne für erstklassig hält, in immer stärkerem Maße *ausliest.* Natürlich muß sich bei einem solchen Verfahren der Umfang der reichsbankfähigen Wechsel auch bei den Privatbanken sehr verringern, aber das heißt doch nicht, daß die *gesamte Kreditnachfrage abnimmt,* sondern nur, daß man Kunden, die man vor dem Kriege für absolut solide gehalten hätte, heute, weil sie nicht mehr „reichsbankfähig" sind, mit Zinszuschlägen bedenkt. Verengt man derartig den Kreis der erstklassigen Kreditnehmer, so kann man freilich die Bankrate weiter herabsetzen, ohne daß eine Vermehrung der zur Reichsbank gelangenden Wechsel eintritt: aber man sieht nicht recht ein, welchen Vorteil die *große Masse* der Kreditnehmer, für die sich der Zinssatz nach wie vor nach Angebot und Nachfrage richtet, von einem solchen Verfahren haben soll. *Oder aber* es wird beabsichtigt, jetzt *weitherziger* zu sein, dann ist entgegen den Annahmen der Reichsbank, eben doch mit einer *Ausdehnung* der Kreditnachfrage und des Kreditumfangs zu rechnen.

Alles in allem scheint uns, daß in Zukunft der Satz von 8 Prozent nur für einen verhältnismäßig kleinen Teil der gesamten Kreditnachfrage gelten, der größte Teil der Kreditnehmer — und zwar auch *solide* Firmen — nicht einmal zu *den* 9 Prozent Kredit bekommen wird, die man seitens der Reichsbank schon als zu hoch ansieht.

Der Marktsatz als Richtschnur für den Banksatz

Eine weitere Frage, die sich die Reichsbank anscheinend überhaupt nicht vorgelegt hat, ist die, ob nicht gegenwärtig der Zeitpunkt gekommen ist, in dem sie *bewußt* auf eine gewisse *Selbstausschaltung* aus dem Kreditverkehr hinarbeiten müßte, wobei also eine Senkung der *wahren* Marktrate *unter* die Bankrate in Kauf zu nehmen wäre. Eine solche Verringerung des Kreditvolumens der Zentralbank mag *privatwirtschaftlich* von Nachteil sein; aber die Reichsbank ist die einzige Bank in der Volkswirtschaft, die verpflichtet und dank ihrer Monopolstellung in der Lage ist, privatwirtschaftliche Gesichtspunkte *zurückzustellen.* Eine solche Notwendigkeit zu *„bewußter Selbstausschaltung"* liegt dann vor, wenn infolge großer Auslandskredite beträchtliche Gold- und Devisenmengen ins Land strömen, die, in Inlandsgeld verwandelt, die Kassen der Banken

auffüllen und den Geldmarkt verflüssigen. Die Gefahr einer vorübergehenden Goldinflation, eines *künstlichen Konjunkturaufschwunges* mit nachfolgendem schroffen Rückschlag, wenn das Gold infolge inländischer Preisüberhöhung und passiver Zahlungsbilanz wieder abströmt, liegt dann nahe. Die Zentralbank sollte dann durch Einschränkung ihres Kreditvolumens — d. h. dadurch, daß sie ihre Sätze trotz Erniedrigung der Marktsätze hochhält, — den Konjunkturaufschwung etwas *abdämpfen;* dies hat für sie gleichzeitig den Vorteil, daß ihr Gold- und Devisenfonds anschwillt, daß also ein größerer Bruchteil der umlaufenden Goldmenge gegen Gold und Devisen ausgegeben ist und ein kleinerer auf dem bloßen Kreditwege. Die Zentralbank ist dann um so besser gerüstet, im Falle eines *Goldabflusses* und der Gefahr einer Krise, gestützt auf ihren vergrößerten Reservefonds, der Wirtschaft durch *Krediterweiterung* zu Hilfe zu kommen.

Eine solche Situation der relativ reichlichen Versorgung des inländischen Geldmarkts durch Gold- und Devisenzufluß *liegt heute vor!* Dies ergibt sich außer aus den Nachrichten über Auslandsanleihen einmal aus der Tatsache, daß sich der Reservefonds der Reichsbank im Laufe des Jahres 1925 um eine *halbe Milliarde erhöht* hat (wobei zu beachten ist, daß die 800 Mill. Dawes-Anleihe Ende 1924 zwar schon in Deutschland, aber zum größeren Teil noch nicht in *Inlandsgeld* verwandelt waren), und vor allem aus der Entwicklung des *Geldumlaufs,* wie ihn unsere Tabelle oben verdeutlicht. Der Umlauf an Noten, Giroguthaben und Rentenmark hat sich danach im Jahre 1925 um 400 Mill. erhöht, was um so bemerkenswerter ist, als eine gleichzeitige Einziehung von 469 Mill. Rentenmark mit entsprechender Ausdehnung des Münzumlaufes stattgefunden hat. Selbst zwischen dem 7. Dezember 1925 und dem 7. Januar 1926 ist eine nicht unbeträchtliche Erweiterung um rund 180 Mill. zu verzeichnen gewesen.

In einer derartigen Situation wäre sehr genau zu erwägen gewesen, ob die Flüssigkeit, die von außen her hervorgerufen worden ist, nicht schon an sich ungesunde Keime birgt; und ob die Reichsbank infolgedessen nicht einen *Ausgleich* dadurch schaffen müsse, daß sie nicht auch noch *ihrerseits* die trügerische Abundanz vermehrt.

Geldvermehrung scheint geplant und damit Verschleppung der Wirtschaftskrise

Die Reichsbank ist leider von einer solchen ausgleichenden Politik weit entfernt. Ihre früheren so entschiedenen Anschauungen über die Notwendigkeit einer Kredit*restriktion* und einer *Begrenzung* des Zahlungsmittelumlaufs scheinen sich gewandelt zu haben; der Reichsbankpräsident hat sich in Stuttgart und Basel ja auch mit genügender Deutlichkeit dahin ausgesprochen, daß er eine Zahlungsmittel*vermehrung* für kein allzu großes Unglück halte. Diese neue Anschauung widerspricht einmal den bisher mit großer Entschiedenheit betonten *Preisabbautendenzen,* denn Geldvermehrung und Preisabbau sind ökonomisch wie psychologisch miteinander unverträgliche Maßnahmen; sie ist ferner allgemein wirtschaftspolitisch deswegen sehr gefährlich, weil sie zu einer *künstlichen* Milderung, d. h. im Grunde genommen nur einer *Vertagung* der Krise führt und den *Auslese- und Umstellungsprozeß* der deutschen Wirtschaft *hemmt.* Sie ist aber auch währungspolitisch nicht unbedenklich; denn trotz der Hoffnung auf weitere Auslandskredite und weiteren Goldzufluß, trotz der 2½ Milliarden Reservefonds der Reichsbank muß die Reichsbank bei der Labilität der deutschen Zahlungsbilanz gelegentlich mit erheblichen Goldabflüssen rechnen und hat keine Ursache, die Passivität unserer Zahlungsbilanz und die Tendenz zum Goldabfluß durch eine auf Preiserhöhung hinauslaufende Geld- und Kreditpolitik zu stärken. Daß eine solche Vermehrung der Zahlungsmittelmenge auf dem Kreditwege, hat man einmal damit begonnen, leicht erheblichen Umfang annehmen könne, zeigt der Umstand, daß allein die an anderer Stelle näher geschilderte Umwandlung der *Golddiskontbank* in eine „Hypothekenbank" zu einer Erweiterung des Zahlungsmittelumlaufs um *200 Mill.* führen kann.

Die Folgen dieser allzugroßen Hilfsbereitschaft der Reichsbank werden sich wahrscheinlich nicht in naher Zukunft zeigen. Es ist durchaus möglich, daß alle Ansprüche, die die Passivität der Handelsbilanz — diese selbst eine Folge der heutigen Geld- und Kreditsituation! — an den Reservefonds der Reichsbank stellt, durch immer stärkere *Goldzuflüsse* aus Auslandsanleihen kompensiert werden. Aber einmal wird die Bilanz aus den Auslandsanleihen für Deutschland passiv werden, und schon an einem *früheren* Zeitpunkt wird ihr Aktivum nicht mehr zur Deckung des Handelsbilanzdefizits ausreichen. Je freigebiger die Reichsbank heute in ihrer Kreditgewährung ist, oder sagen wir genauer, je weniger sie einer Verringerung ihrer Kredite ruhig zusehen zu können glaubt, in desto stärkerem Maße wird sie dann zur Sicherung der deutschen Währung ihre Kredite wieder *drosseln* müssen.

Und das ist das eigentlich Bedenkliche an ihrer jetzigen Politik. Es ist eine Politik, die äußerlich mit kleineren Erwägungen, die sich auf eine zufällige Lage des Geldmarkts stützen, gerechtfertigt wird und ganz außer acht zu lassen scheint, daß es in den letzten Jahren immer stärker als Aufgabe der Zentralbanken erkannt worden ist, auch eine Politik der Konjunkturregulierung zu treiben. In Wahrheit aber steckt offensichtlich *gerade eine*

Das *Inhaltsverzeichnis* für den 2. Halbjahrsband 1925 wird dem letzten Januarheft beiliegen.

Die *Einbanddecken* für den 2. Halbjahrsband 1925 gelangen in dieser Woche zum Versand.

Diejenigen unserer Bezieher, die bisher noch keine Einbanddecken bestellt haben, es aber noch nachzuholen wünschen, bitten wir aus technischen Gründen um *möglichst umgehende Mitteilung.*

Konjunkturabsicht dahinter, und die unzutreffenden Argumente, die sich auf den Geldmarkt berufen, sind nur vorgeschützt. Das gefährliche dieser besonderen Art von Konjunkturpolitik aber ist, daß sie *nicht langfristige Entwicklungen* im Auge hat und nicht gesunde wirtschaftliche Ziele, sondern daß sie nur einer Augenblickskonstellation dient, mit Wirkungen, die in weiterer Folge sogar *schädlich* zu werden drohen. Ohne Zweifel ist die Reichsbank der wirtschaftlichen Krise gegenüber schwach geworden. Und obwohl diese Krise innerlich schon Milderungstendenzen aufweist, obwohl also die bisherige Haltung gerade jetzt gerechtfertigt zu werden begann, fühlt sie nicht mehr die Kraft, auch das letzte Stück Weges stark zu bleiben und legt *eine „Erholungspause"* ein. Das ist ein Gedanke. der auf den ersten Blick erwägenswert scheint, den man bei näherer Überlegung aber doch nicht billigen kann. Denn der *Rückschlag*, der eines Tages doch nicht wird vermieden werden können, wird zu viel schärferen Komplikationen führen als jetzt noch zu erwarten gewesen wäre, die Erfahrung zeigt — es ist ja schon einmal versucht worden! — daß solche Unterbrechungen den Übeln wieder neue Möglichkeiten schaffen, sich einzunisten, und daß ein schon milder werdender Kampf späterhin mit ungemilderter Wucht wieder aufgenommen werden muß. Vor dem letzten Stück eines schwierigen Weges soll man sich nicht noch einmal zur Rast niedersetzen, der letzte Marsch wird dadurch nur um so schwerer. Aber da die Reichsbank nun einmal das Signal dazu gegeben hat, wollen wir hoffen, daß die deutsche Wirtschaft, die sich ja zäher gezeigt hat als die weitgehendste Phantasie voraussehen konnte, auch diese neue Gefahr wieder überwinden wird.

Verbilligung der Lebensversicherung

Von Professor Dr. Alfred Manes-Berlin

Da die Versicherungsgesellschaften infolge der hohen Zinssätze für die bei ihnen eingehenden Prämiengelder jetzt viel höhere Zinsen erhalten als vor dem Kriege, wird in weiten Kreisen eine entsprechende Ermäßigung der Prämiensätze verlangt. Diese Ermäßigung erfolgt aber in den meisten Fällen bereits schon auf dem Wege der Gewinnbeteiligung. Für eine durchgreifende Verbilligung der Prämien kommen ganz andere Momente in Frage, die zum Teil auf dem Gebiete der Rationalisierung der Betriebe liegen.

Bei der Berechnung der Lebensversicherungsprämie spielt bekanntlich *der Zinssatz* eine nicht unbedeutende Rolle. Während dieser in der Vorkriegszeit durchweg den niedrigen Stand von 3½ bis 4% aufwies, hat er sich in der Nachkriegszeit verdoppelt bis vervierfacht. Dessen ungeachtet sind die deutschen Lebensversicherungsprämien fast ausnahmslos unverändert geblieben. In weiten Kreisen des an der Versicherung interessierten Publikums hält man diese Tatsache für eine Rückständigkeit oder Ungerechtigkeit und ist der Auffassung, da die Versicherungsgesellschaften für die bei ihnen eingehenden Prämiengelder sehr viel höhere Zinsen erhalten als ehemals, so wäre eine entsprechende Herabsetzung der Prämiensätze angebracht.

Nachdem unlängst das *Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung* als die zuständige Überwachungsstelle für alle im Reichsgebiet tätigen Lebensversicherungs-Unternehmungen in einem offiziellen Rundschreiben bekanntgemacht hat, daß es die Anwendung eines rechnungsmäßigen Zinsfußes bis zu 4½ % genehmigen werde, sind, wie aus einer ganzen Reihe von Äußerungen hervorgeht, die Geister noch verwirrter geworden. Man versteht es nicht, daß bei einem offiziellen Diskontsatz von bisher über 8% und nicht selten noch viel höheren Zinssätzen eine zuständige fachtechnische Reichsbehörde, deren Sachverständnis anzuzweifeln man keinen Anlaß hat, den für die Prämienberechnung zulässigen Zinssatz lediglich um ½% gegenüber der Vorkriegszeit zu erhöhen beschließt.

Und doch erscheint diese Maßregel richtig, und zum mindesten die überwiegende Mehrzahl aller Lebensversicherten erleidet hierdurch keine Benachteiligung. Wenn man das in weiten Kreisen bisher nicht eingesehen hat, so ist dies durchaus begreiflich, denn die Lebensversicherungstechnik gehört nicht zu den populären Wissensgebieten.

Um die Situation aufzuklären, ist zunächst der Hinweis darauf erforderlich, daß wenigstens bei vielen Lebensversicherungs-Unternehmungen sowohl Policen ohne wie mit Gewinnbeteiligung der Versicherten ausgegeben werden. Bei Gegenseitigkeitsvereinen, bei welchen die Versicherten Vereinsmitglieder sind, ist deren Gewinnbeteiligung etwas Selbstverständliches, bei Aktiengesellschaften, bei denen eigentlich der Gewinn den Unternehmern, also den Aktionären, zufallen müßte, ist die Gewinnbeteiligung der Versicherten aber gleichfalls allgemein üblich.

Die *Versicherungspolicen mit Gewinnanteil* übertreffen ihrer Zahl nach bei weitem die Policen, bei denen eine Gewinnbeteiligung der Versicherten nicht stattfindet. Eine große Anzahl Gesellschaften geben Policen der letztgenannten Art überhaupt nicht aus. Schon hieraus geht hervor, daß der in der Prämie,

welche dem Versicherungsnehmer abverlangt wird, also in der *Bruttoprämie*, zum Ausdruck gelangende Verkaufspreis durchaus *nicht die wirklichen Kosten* der Lebensversicherung darstellt, bzw. darzustellen braucht. Unter normalen wirtschaftlichen Verhältnissen wenigstens, also etwa unter denen der Vorkriegszeit, konnte die überwiegende Mehrzahl aller Versicherten damit rechnen, daß die tatsächlichen Kosten der Lebensversicherung, sei es durch Anwachsen der Versicherungssumme, sei es durch Ermäßigung der späteren Beitragszahlungen oder eine andere Art der Gewinnausschüttung mehr oder minder gegenüber den tarifmäßigen Bruttoprämien verringert wurden. Die gegenwärtig mit Gewinnbeteiligung Versicherten haben also bei Fortdauer der hohen Zinssätze die begründete Aussicht, eine *Ermäßigung* der gegenüber der Vorkriegszeit unveränderten Tarif-Bruttoprämien *auf dem Umweg über die Gewinnbeteiligung* zu erhalten. Wenn diese Ermäßigung von den Versicherungsgesellschaften nicht schon von Beginn der Versicherung ab durch Herabsetzung der Tarif-Bruttoprämien gewährt wird, so hängt dies mit der *Ungewißheit der Zinshöhe* und der allgemeinen langen, häufig sehr langen, möglicherweise lebenslänglichen Dauer der Lebensversicherungsverträge zusammen. Denn so wenig wie die Versicherungsnehmer wissen die Versicherungsgesellschaften, wie im Laufe der nächsten Jahre und Jahrzehnte der Zinssatz sich gestalten wird. Er kann ziemlich unverändert bleiben, möglicherweise sogar steigen, aber er kann auch wieder auf den niedrigen Stand der Vorkriegszeit heruntergehen oder sich wenigstens ihm nähern. Ausgeschlossen ist es sogar nicht, daß er während des Laufes einer Police noch niedriger wird, als er früher war. Würde also, wie die Forderung vieler Versicherungsnehmer lautet, der Bestandteil der Bruttoprämie, für welchen der Zinssatz von besonderer Bedeutung ist, nämlich die Nettoprämie, auf der Grundlage des momentanen hohen Zinssatzes berechnet werden, so wäre es nicht ausgeschlossen, daß der Verkaufspreis der von den Versicherungsgesellschaften gebotenen „Ware", der Policen, schon nach kurzer Zeit sich als zu gering herausstellen würde, die aus den Prämienzahlungen gebildeten Deckungskapitalien rechnungsmäßig zu niedrig würden und das ganze finanzielle Fundament der Versicherungsunternehmungen ins Wanken käme. Nicht nur würde dann kein Gewinn erzielt, sondern aus der vereinbarten Gewinnbeteiligung der Versicherten müßte eine Verlustbeteiligung werden, wenn nicht bei sinkenden Zinsfuß eine Prämienerhöhung vorgenommen würde. Die große Mehrzahl der Versicherten aber zieht, wie die Erfahrung zeigt, einer in dieser Weise variablen Tarifprämie die nominell feste Tarifprämie vor, höchstens modifiziert durch etwaige Gewinnausschüttung. Gerade diejenigen, welche vom Andauern eines hohen Zinssatzes in Zukunft überzeugt sind, müssen *mit der herrschenden Art der Kostenaufbringung* für ihre Lebensversicherung sich besonders *einverstanden* erklären, weil die Gewinnbeteiligung mehr als eine absolute Prämienermäßigung ihnen die Berücksichtigung der etwaigen höheren Zinserträgnisse automatisch und elastisch gewährleistet.

Wer aber nicht an den Fortbestand oder gar die Steigerung des hohen Zinssatzes glaubt, sondern mit dem Gegenteil rechnet, wird die Form der *Versicherung ohne Gewinnbeteiligung* vorziehen, denn hier fällt jede Modifizierung der vom Versicherungsnehmer zu zahlenden Tarifprämie während der ganzen Vertragsdauer weg. Mag die Gesellschaft hohe oder niedrige Zinserträgnisse haben, es bleibt hierdurch die Leistung des Versicherungsnehmers unbeeinflußt. Aber wer auf Gewinnbeteiligung verzichtet, braucht nur eine geringere Tarif-Bruttoprämie zu zahlen, als wer sich Gewinnbeteiligung zusichern läßt! Denn es ist eine Eigentümlichkeit der Lebensversicherung, daß bei den mit Gewinnbeteiligung abgeschlossenen Policen ein Zuschlag erhoben wird, der entsprechend verzinst, bei der Gewinnbeteiligung, sofern überhaupt eine solche stattfindet, mit zur Rückzahlung gelangt. Wer keine großen Gewinne erwartet, die übrigens nicht nur aus einer den rechnungsmäßigen Zinssatz übersteigenden Einnahme, sondern auch u. a. aus einer günstigeren als der rechnungsmäßigen Sterblichkeit sich ergeben können, wird die dividendelose Versicherung vorziehen und durch den Rabatt, den er dann auf die für Policen mit Gewinnbeteiligung gültigen Prämien erhält, gewissermaßen einen „Gewinn" diskontieren. Die Preise für die gewinnfreien Policen dürfen übrigens auch ohne Erhöhung des Nettoprämien-Zinssatzes schon durch den Wettbewerb der Versicherer eine Verringerung erfahren. Nichts aber ist weniger zu empfehlen, als daß sich ein Versicherungsnehmer lediglich durch die Billigkeit der Prämie bei der Wahl der Gesellschaft leiten läßt.

Nach diesen Darlegungen könnte man es verstehen, wenn das *Reichsaufsichtsamt* eine Erhöhung des alten rechnungsmäßigen Zinssatzes überhaupt abgelehnt hätte, eine Forderung, die vielleicht von der überwiegenden Mehrzahl der Versicherungspraktiker vertreten wird. Wenn das Amt nach Anhörung des Versicherungsbeirates eine geringe Erhöhung zugelassen hat und als Motiv hierfür angibt, daß es den Versicherungs-Gesellschaften die Möglichkeit geben will, „niedrigere Nettoprämien zu berechnen und den auf einen allgemeinen *Preisabbau* gerichteten Bestrebungen der Reichsregierung auf dem Gebiet der Lebensversicherung durch eine weitere Maßnahme zu entsprechen", so ist freilich zu befürchten, daß diese lobenswerte, gute Absicht *keinen nennenswerten Effekt* haben wird, so wenig wie die übrigen Preisabbauaktionen der Regierung, bei denen die Versprechungen jedenfalls sehr viel größer gewesen sind als die Erfolge. Ganz andere Momente, die z. T. auf dem Gebiet der Rationalisierung der Betriebe liegen, kommen für eine durchgreifende Verbilligung in Frage. Auf eine besondere Möglichkeit, nämlich die Kollektiv-Lebensver-

sicherung, ist in den Spalten dieser Zeitschrift bereits näher hingewiesen worden (Jahrg. 1, Heft 42).

Es soll übrigens nicht verschwiegen werden, daß ein führender deutscher Versicherungsmathematiker, Dr. Höckner (in der Zeitschrift für Versicherungswesen, 1926, Nr. 1,), die erwähnte Maßregel des Reichsaufsichtsamtes sehr scharf kritisiert und sogar die wohl übertriebene Meinung vertreten hat, daß die Zulassung, selbst der mäßigen Erhöhung des Rechnungszinsfußes ein „aus Sicherheitsgründen sogar bedenkliches Mittel" sei. Auch ein anderer bekannter deutscher Versicherungsmathematiker, Dr. Liebetanz, hat (in Nr. 1 der Zeitschrift für die gesamte Versicherungs-Wissenschaft) zu der Frage des rechnungsmäßigen Zinsfußes teils kritisch, teils mit Gegenvorschlägen Stellung genommen. Aber weder seine, noch die Höcknerschen interessanten Reformprojekte haben bisher viel Anklang gefunden. Doch die Diskussion wird um so mehr weitergehen, als in der englischen Lebensversicherung eine Herabsetzung der Tarif-Bruttoprämien im Gange ist. Das der Erforschung der Lebensversicherungstechnik dienende Londoner Institut hat wissenschaftliche Untersuchungen über die Ergebnisse des Geschäftsverkehrs der Lebensversicherung im letzten Jahrzehnt angestellt. Liegen die Endresultate auch noch nicht vor, so kann doch jetzt schon konstatiert werden, daß die zunehmende Rentabilität der Kapitalsanlage, die Abnahme der Sterblichkeit und die Verringerung der Verwaltungskosten, welche in den letzten Jahren zu verzeichnen gewesen sind, eine Prämienherabsetzung in England ermöglichen. Doch auch hier ist zu beachten, daß diese günstigeren Verhältnisse den mit Gewinnbeteiligung Versicherten, auch wenn keine Reform erfolgt, ohne weiteres zugute kommen. Nutznießer des Preisabbaus der englischen Tarife wird also nur die auch in England verhältnismäßig geringe Zahl der dividendelos Versicherten sein.

Register-Pfandrecht oder Sicherungsübereignung?

Von Dr. Richard Rosendorff, Rechtsanwalt und Notar zu Berlin

Da das Faustpfand, die einzige dem BGB bekannte Art der Verpfändung von beweglichen Sachen, zur Sicherung von Krediten größeren Maßes ungeeignet ist, hat sich der Verkehr die Sicherungsübereignung als Ersatz geschaffen, die allerdings nach außen weniger in Erscheinung tritt als es im Interesse der Verkehrssicherheit liegt. Einem Registerpfandrecht an beweglichen Sachen würden aber dieselben Mängel anhaften, da aus dem Register weder Eigentumsvorbehalte noch das Gesamtvermögen ersichtlich sind. Andererseits sind die ausländischen Gläubiger deutscher Unternehmer an die Sicherungsübereignung gewöhnt und würden das Registerpfandrecht vorläufig kaum als gleichwertige Sicherungsmaßnahme ansehen.

Der Zentralverband des Deutschen Großhandels hat beim Reichsjustizministerium den Antrag gestellt, das *Registerpfandrecht* in das deutsche Recht einzuführen. Die herrschende Kreditnot erheische Formen der Kreditsicherung, welche einfach zu handhaben seien, unnötige Beeinträchtigungen der geschäftlichen Dispositionen des Schuldners vermieden, andererseits den Gläubigern die Einsichtnahme in die Vermögenslage des Schuldners ermöglichten und unlautere Machenschaften tunlichst verhinderten. Die *Sicherungsübereignung* erfülle diese Voraussetzungen nicht, ebensowenig das *Faustpfand*.

Daß die Krisis, in der sich die deutsche Wirtschaft seit mehr als einem Jahre befindet, zu einem wesentlichen Teile eine Kreditkrise ist, wird niemand bestreiten. Der Zentralverband des Deutschen Großhandels dürfte auch uneingeschränkte Zustimmung erfahren, wenn er sagt, daß einem gesteigerten Kreditbedürfnis eine Einschränkung der Kreditmöglichkeiten gegenüberstehe. Ebenso richtig ist, daß die Immobiliarkredite durch die Gesamtwirtschaftslage auf dem Grundstücksmarkt und ganz besonders durch gesetzgeberische Eingriffe der Kriegs- und Nachkriegszeit aufs Äußerste eingeengt sind, und daß deshalb der Realkredit auf Mobilien in den Vordergrund tritt.

Auch darüber besteht wohl kein Streit, daß das *Faustpfand* die einzige Art der Verpfändung von beweglichen Sachen, die das deutsche bürgerliche Recht kennt, zur Sicherung von Krediten größeren Ausmaßes ungeeignet ist; denn die wirksame Pfandbestellung setzt die unmittelbare Besitzübertragung der Pfandsache auf den Pfandgläubiger allein oder zum mindesten die Übertragung des Mitbesitzes der Pfandsache an den Pfandgläubiger voraus. Der Pfandschuldner ist also nicht in der Lage, die verpfändeten Sachen zu benutzen, und kann daher nur solche Gegenstände verpfänden, die er in seinem Betriebe entbehren kann, oder er muß in jedem einzelnen Falle in einem umständlichen Verfahren die augenblicklich notwendig gewordene Herausgabe verpfändeter Gegenstände erwirken. Die Bestellung eines Faustpfandes, die für den Gläubiger zwar ausreichende Sicherheit bietet, ist deshalb wegen der für den Schuldner unerträglichen Schwierigkeiten ungebräuchlich und in der Wirtschaft unbeliebt.

Die Praxis hat sich deshalb sehr bald nach dem Inkrafttreten des Bürgerlichen Gesetzbuches eine

Ersatzform geschaffen, die nach anfänglichem Schwanken heute von der gesamten Rechtsprechung unter Führung des Reichsgerichtes unumschränkt als rechtsgültig anerkant wird, die Form der *Sicherungsübereignung*.

Gegen diese Rechtsfigur richten sich in erster Linie die Angriffe derjenigen Kreise, welche die Einführung des Registerpfandrechtes verlangen. Die Form der Sicherungsübereignung habe sich „hinten herum" eingeschlichen, und es sei dadurch ein Zustand geschaffen worden, den der Gesetzgeber des BGB. unter allen Umständen habe vermeiden wollen. Es seien alle jene Mißstände eingetreten, die der Gesetzgeber habe verhindern wollen. Die Sicherungsübereignung führe einmal dazu, daß das juristische Mittel weitergehe als der wirtschaftliche Zweck. Da sie verborgen bleibe, werde meist mehr übertragen, als für den Sicherungszweck erforderlich sei. Es sei klar, daß in einer Zeit, in der die kaufmännische Solidität derartig gesunken sei, wie dies heute allenthalben festgestellt werden müsse, betrügerische Manipulationen an der Tagesordnung seien. Aber auch wenn nichts *Unlauteres* geschähe, so stehe doch der Gläubiger, der nach erfolgter Sicherungsübereignung Kredit gewährt habe, wenn es zum Zusammenbruch komme, vor der ihm völlig neuen Tatsache, daß die *Hauptwerte* des Schuldners *seinem Zugriff* entzogen seien.

In diesen Einwendungen wird also nicht behauptet, daß ein Gläubiger, der sich *durch Übereignung gesichert* hat, Gefahr laufe, *Verluste* zu erleiden, und eine solche Behauptung wäre auch nicht richtig, denn bei einer sorgfältigen Durchführung der Sicherungsübereignung mit ihren Erfordernissen einer gesonderten übersichtlichen Lagerung, der Kennzeichnung der übereigneten Gegenstände, einer genauen getrennt geführten Verbuchung, einer regelmäßigen Bestands-Übermittlung unter Nachweis der Zu- und Abgänge und einer ausreichenden Sachversicherung der Sicherungsbestände sowie bei einer sorgsamen Überwachung mittels häufiger Revisionen wird die Veruntreuungs- oder Betrugsgefahr auf ein Minimum beschränkt.

Andererseits wird durch die Sicherungsübereignung auch dem *Schuldner* nichts Unbilliges zugemutet. Dagegen, daß der Kreditgeber die Sicherungsübereignung für seine Zwecke mißbraucht, ist er dadurch geschützt, daß er den Besitz der übereigneten Gegenstände behält, und daß, wenn der Kreditgeber einen Herausgabe-Anspruch an den übereigneten Gegenständen über das Maß hinaus geltend macht, das ihm auf Grund des Kreditvertrages zusteht, der Schuldner sich dem Kreditgeber gegenüber mit Erfolg darauf berufen kann, daß er unter diesen Umständen nach wie vor zum Besitze berechtigt ist.

Im übrigen wird der Schuldner durch die oben aufgeführten Erfordernisse der Sicherungsübereignung der besonderen Lagerung, Verbuchung, Kennzeichnung, Meldung und Versicherung in seinem Geschäftsgebaren um so weniger beschränkt, je besser die Formen der Sicherungsübereignung durchorganisiert und den Bedürfnissen des einzelnen Falles angepaßt werden, und je besser die kaufmännische Organisation des belasteten Unternehmens überhaupt eingerichtet ist. Man kann sagen, daß die modernen Sicherungsverträge, bei denen die Sicherungsübereignung die Hauptrolle spielt, die bequemsten und besten Kreditmöglichkeiten gewähren, die zur Zeit denkbar sind. Durch Einführung des Registerpfandrechtes könnte in dieser Hinsicht nur eine *Verschlechterung* und keine Verbesserung eintreten, denn daß die Einführung des Registerpfandrechtes schon durch die *Einschiebung einer neuen Behörde* für Kreditgeber und Kreditnehmer mit besonderen Schwierigkeiten verknüpft sein wird, liegt auf der Hand.

Noch steht nicht fest, welche Form das Registerpfandrecht im einzelnen erhalten soll, aber selbst wenn man die Eintragung ins Register so einfach wie möglich gestaltet und die Formvorschriften auf ein Minimum beschränkt, so bleiben die Schwierigkeiten groß genug, um für die Wirtschaft außerordentlich hinderlich zu sein. Bei einer Bestellung des Registerpfandrechtes an *einzelnen* Gegenständen wird die notwendige Individualisierung und Identifizierung der verhafteten Gegenstände den größten Schwierigkeiten begegnen, und wenn die Pfandsache von Dritten erworben wird, scheinen mir diese Schwierigkeiten kaum überwindbar. Wie soll schließlich der lastenfreie Erwerb durch gutgläubige Dritte geregelt werden? Man kann meines Erachtens unmöglich von jedem Erwerber einer Sache verlangen, daß er sich erst beim Pfandregister darüber orientiert, ob die Sache auch nicht mit einer Mobiliarhypothek belastet ist. Wenn man den Rechtsverkehr nicht völlig lahmlegen will, muß es dabei bleiben, daß der gutgläubige Erwerber die Sache lastenfrei erwirbt. Der Pfandgläubiger würde also *trotz seiner Mobiliarhypothek* leer ausgehen.

Der Zentralverband des Deutschen Großhandels scheint die Einführung einer Mobiliarhypothek an Einzelsachen auch nicht zu befürworten. Zum mindesten verkennt er die Bedenken nicht, die hiergegen sprechen. Auch die sehr bedenkliche Bestellung einer Hypothek am *ganzen Vermögen* wird von ihm nicht erwähnt. Sein Antrag geht vielmehr dahin, neben dem Faustpfand die Mobiliarhypothek an *Sachgesamtheiten* zuzulassen.

Ihre Benutzung soll dem Kaufmann und dem Kleingewerbetreibenden wie dem Landwirt offenstehen. Der *Abschluß* des Pfandvertrages bedarf nur der Schriftform. Die *Wirksamkeit* des Mobiliarpfandes ist aber von der Ueberreichung des Pfandvertrages beim Registergericht binnen gewisser Frist (binnen 14 Tagen) nach Geschäftsabschluß abhängig. Das Pfandregister wird beim Amtsgericht des Sitzes der Hauptniederlassung geführt, unter entsprehender Mitteilung an die Registergerichte von Zweigniederlassungen. Die Einsicht in das Pfandregister steht jedermann offen. Eine Veröffentlichung der Eintragung in das Pfandregister findet nicht statt. Die Vorschriften über den gutgläubigen Erwerb von Rechten bleiben unberührt. Mit Einführung der Mo-

biliarhypothek ist die Sicherungsübereignung zu verbieten.

Die Erfahrungen, welche man mit der Sicherungsübereignung von Warenlagern gemacht hat, haben gezeigt, daß bei der Verhaftung von Sachgesamtheiten, insbesondere von Warenlagern, vornehmlich bei industriellen Betrieben, aber auch bei reinen Handelsunternehmungen, die Arten der verhafteten Gegenstände häufig aus Betriebsnotwendigkeiten *geändert* werden müssen, sei es, daß die Rohstoffe oder Warenläger je nach den Aufträgen oder dem Saisonbedürfnis eine andere Zusammensetzung aufweisen, oder daß der Ort der Lagerung gewechselt werden muß. Es gibt Betriebe, bei denen aus diesen Gründen die Sicherungsübereignungsverträge beinahe jede Woche geändert werden müssen. Nicht anders würde es nach Einführung des Registerpfandrechtes sein, nur daß dann genau so häufig *die Behörde* in Anspruch genommen werden müßte, wobei Verzögerungen nach den Erfahrungen, die man im Hypothekenverkehr und bei Zwangsvollstreckungsmaßnahmen gemacht hat, unvermeidlich wären. Selbst wenn das Registergericht die Einzelheiten des Pfandbestellunggeschäftes nicht beurkunden würde, so müßte die Registereintragung immerhin auf die Pfandbestellungsverträge und deren laufende Änderung hinweisen. Selbst hierzu würde wohl ein ausgebauter Behördenapparat erforderlich sein, durch den der Wirtschaft neue Lasten und Kosten aufgebürdet werden. Vielleicht könnte man sich damit abfinden, daß eine einmalige Eintragung eines Vermerkes in das Pfandregister stattfindet, in welchem auf den Pfandvertrag und zugleich auf etwa folgende Änderungen hingewiesen wird, und die Beteiligten im übrigen nichts weiter zu tun hätten, als die Pfandverträge dem Registergericht zu den Akten einzureichen, wo sie jedermann zur Einsicht zugänglich sind, ohne daß es weiterer Inanspruchnahme der Behörde in jedem einzelnen Falle bedürfte.

Man könnte sich mit dieser Maßnahme abfinden, wenn hierdurch tatsächlich das erreicht würde, was offenbar in erster Linie durch die Mobiliarhypothek angestrebt wird, der *Schutz der nicht gesicherten Gläubiger* vor Verlusten. Dies wird jedoch auch durch das Registerpfandrecht nicht erreicht, zum mindesten nicht in höherem Maße als durch die Sicherungsübereignung. Wenn sich jemand bei Kreditgewährung vor Verlusten schützen will, so muß er sich über die Verhältnisse des Schuldners orientieren und der Schuldner wird dem großen Kreditgeber die Einsicht in sein Unternehmen nicht verweigern können. Der aufmerksame Kreditgeber, der sich die Bücher und Bilanzen des Unternehmens vorlegen läßt, sieht sofort, an den Vermerken in den Büchern und an den sonstigen Merkmalen der Sicherungsübereignung, die oben aufgeführt worden sind, daß Sicherungen anderer Gläubiger vorgenommen worden sind und er wird den Schuldner veranlassen, ihm Rede und Antwort zu stehen. Derjenige Kreditgeber aber, der einen Einblick in das Unternehmen des Schuldners nicht erhält, wird auch durch die Einsicht in das Pfandregister nicht feststellen können, ob der Schuldner noch kreditwürdig ist oder nicht, denn einerseits gibt auch das Pfandregister die Höhe der Belastungen nur unvollkommen wieder, weil etwa gemachte Eigentumsvorbehalte und gesetzliche Pfandrechte aus dem Register nicht ersichtlich sind, und der Kreditgeber kennt andererseits auch nicht das Gesamtvermögen des Schuldners, während sich doch erst aus dem Verhältnis von Belastung und Gesamtvermögen die Kreditwürdigkeit ergibt. Immerhin mag es für viele Kreditgeber wertvoll sein, aus dem Pfandregister ohne Mühe wenigstens ersehen zu können, daß überhaupt eine Belastung vorliegt.

Ausschlaggebend für die Ablehnung des Registerpfandrechtes scheint mir jedoch die Rücksicht auf das *Ausland.* Man wende nicht ein, daß gerade im Auslande das Registerpfandrecht eine bekannte Einrichtung sei. Die Erfahrungen, die man im Auslande mit dem Registerpfandrecht gemacht hat, sind durchaus nicht besonders ermutigend. Maßgebend ist aber, daß die *großen Auslandskredite* fast ausnahmslos durch *Sicherungsübereignungen* gesichert worden sind. Man zerstört die Grundlage des Auslandskredites, man weckt das Mißtrauen des ausländischen Geldgebers, wenn man neue Unruhe in die Rechtsformen der Kreditsicherung hineinträgt. Durch die Erscheinungen der Inflationszeit ist der Ausländer mißtrauisch gegen das deutsche Geschäfts- und Rechtsgebaren geworden, er wird nur sehr schwer, vielleicht gar nicht einsehen, daß sein Interesse durch Bestellung von Registerpfandrechten ebenso gesichert ist wie durch die bisherige Form der Sicherungsübereignung, die er jetzt kennt. Es erscheint außerordentlich bedenklich, gerade in unserer Krisenzeit Rechtsinstitute abzuschaffen, die eine lange aufsteigende Entwicklung hinter sich haben zugunsten einer neuen, in ihren Auswirkungen noch nicht bekannten und nicht übersehbaren Rechtsform. Unsere Aufgabe kann es nur sein, etwaige Auswüchse und Mißbräuche durch Kritik und Aufklärung zu beseitigen.

Zur Krisis der Deutschen Raiffeisenbank

Schon als die Krisis der *Landbundgenossenschaften* akut geworden war, wurde von Kreisen, die dem Genossenschaftswesen und seinem organisatorischen Aufbau ferner stehen, die Befürchtung ausgesprochen, daß das *ganze landwirtschaftliche Genossenschaftswesen nicht mehr lebensfähig* sei. Die augenblicklich noch ungelöste Krisis der *Deutschen Raiffeisenbank* schien zunächst diese Befürchtungen zu bestätigen. Dem ist jedoch nicht so. Das Institut ist nur durch unzulässige Kreditgeschäfte einiger Vorstandsmitglieder, Geschäfte, die außerhalb des durch Statut und Geschäftsordnung umschriebenen Rahmens genossenschaftlicher Betätigung liegen, in eine schwierige Lage geraten, von denen jedoch ihre Aktionäre, also der genossenschaftliche Unterbau im Reich, zunächst nicht betroffen sind. Mit dem *Prinzip* des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens hat der Fall gar nichts zu tun, was wohl schon daraus erhellt, daß einzelne Persönlichkeiten, wie *Dietrich, Seelmann* und *Schwarz* jetzt aus dem Vorstand entfernt werden.

Allerdings wird man den Vorfall für geeignet halten, den Privatbanken Agitationsstoff in ihrem Kampf gegen die öffentlichen und halböffentlichen Konkurrenzinstitute zu bieten. In den Archiven der Großbanken wird schon jetzt jedes Fehlgeschäft einer Sparkasse, Girozentrale oder Genossenschaftsbank registriert und das so gesammelte Material bei jeder Gelegenheit in die Diskussion geworfen. Es ist deshalb notwendig, darauf hinzuweisen, daß die Fehlgeschäfte der Raiffeisenbank *nur zum geringsten Teil ihrer eigenen Initiative entsprungen* sind, sondern daß der größere Teil von Angehörigen des privaten Bankierstandes begonnen wurde, die auf einem unklaren Wege über Unterdirektoren und Börsenvertreter der Raiffeisenbank oder ihrer Tochtergesellschaft, der *Deutschen Landmannsbank*, Genossenschaftsgelder vor ihren eigenen Wagen spannten. Die Beziehungen, die zwischen diesen Bankiers und ihren Freunden bei der Raiffeisenbank bestanden, sollten nachgeprüft werden, denn manche Geschäfte, die zustande kamen, sind so unverständlich, daß sie nicht leicht als gutgläubig anerkannt werden können. Die Hauptverluste wurden bekanntlich verursacht durch das Geschäft in Aktien der *Ostpreußischen Dampfwollwäscherei*. Verantwortlich dafür ist in erster Linie die Berliner Bankfirma *Richard Schreib*, die zunächst den Aufkauf begann, dann, soweit sich übersehen läßt, den aufgekauften Posten zu getriebenem Kurse der Raiffeisenbank übertrug. Diese scheint allerdings späterhin noch die Treibereien fortgesetzt zu haben, so daß die Aktien zeitweise zu den höchstbezahlten Papieren der Berliner Börse rechneten. Was später mit der zusammengekauften Majorität geschah, erinnert an die Barmat- und Kutisker-Episoden; das unliebsame Engagement wurde an ausländische Kapitalisten veräußert, der Gegenwert aber von der Raiffeisenbank selbst, also von der Verkäuferin, vorgeschossen und dem Aktienkäufer, einem russischen Chemikalienhändler, noch weitere Warenkredite eingeräumt. Der eigentliche Nutznießer der ganzen Transaktion war also neben jenem Chemikalienhändler die genannte Bankfirma.

Des weiteren fragt man sich, warum die Raiffeisenbank dem Berliner Bankier *Karl Rudorff* in einer Zeit, in der die bankgeschäftliche Konjunktur längst aufgehört hatte, dessen Firma mit zahlreichen anhängenden Beteiligungen und Krediten — teilweise zweifelhaften Charakters — abkaufte. Jetzt, nachdem die damalige Fusion der Firma Rudorff mit der Deutschen Landmannsbank als schlechtes Geschäft erkannt wird, nachdem die Landmannsbank auf ein Minimum ihres früheren Geschäftsumfanges reduziert wurde, muß der Eindruck entstehen, daß auch diese Transaktion nicht im Interesse der Landmannsbank lag, sondern daß Kräfte am Werk waren, die Herrn Rudorff von seinen Fehlengagements entlasten wollten. Über die Landmannsbank ist auch der Millionenkredit an die *Theodor Teichgräber A.-G.* geflossen. Die weiteren industriellen Kreditgeschäfte sind nur zu verstehen aus der irregulären Wirtschaftssituation kurz vor und kurz nach der Stabilisierung. Damals finanzierte die Raiffeisenbank den inzwischen zusammengebrochenen sogenannten *Riebe-Konzern*, der in „vertikalem Aufbau" das Hotel „Russischer Hof", die Leux-Werke für Bootsbau, die Chemische Fabrik Lubczinsky & Co. und ähnliche heterogene Objekte umfaßte. Die Raiffeisenbank hat ferner die *Deutsch-Schweizerische Uhrenfabrik* des inzwischen wegen betrügerischen Bankrotts angezeigten *Geh.-Rat Herrmann* kreditiert, sie hat den *Dampfer Peer Gynt* beliehen, die *Fleischwarenfabrik Sauermann in Kulmbach*, die *Pianofabrik Leutke & Co. in Leipzig*, also alles Unternehmungen, die inzwischen selbst oder deren Großaktionäre insolvent geworden sind. Die Liste ist also recht lang und enthält überdies zum Teil Namen, die unrühmlichst bekannt geworden sind. Es ist kaum vorstellbar, daß wirklich alle an diesen Geschäften beteiligten Persönlichkeiten guten Glaubens gehandelt haben, sie hätten dann eine geradezu erstaunliche Fähigkeit an den Tag gelegt, sich gerade die schlechtesten Geschäfte und Geschäftspartner herauszusuchen. Es ist deshalb unseres Erachtens notwendig, daß man den Dingen etwas weiter nachgeht, daß man untersucht, ob Unterdirektoren der Raiffeisenbank mehr auf das Interesse ihrer privatrechtlichen Geschäftspartner als auf das der Raiffeisenbank geachtet haben.

Ohne Zweifel haben die Beteiligten aber gegen Wortlaut und Sinn der Statuten des Instituts, auf die sie verpflichtet waren, gehandelt, als sie die recht eigenartigen Kredit- und Spekulationsgeschäfte duldeten. Nach § 2 der Satzung ist das Unternehmen trotz der aktienrechtlichen Form *„gemeinnützig und nicht auf Befriedigung der Gewinnsucht berechnet"*. Bei einer etwaigen Auflösung der Gesellschaft wird

sogar der „etwa vorhandene Rest des Gesellschaftsvermögens für gemeinnützige Zwecke" verwendet. Glücklicherweise aber werden die als Aktionäre angeschlossenen Genossenschaften zur Deckung des Verlustes der Raiffeisenbank wahrscheinlich nicht herangezogen werden können, — es wäre nur auf dem Umweg über die *Preußenkasse* möglich, die einen ansehnlichen Posten von Genossenschaftswechseln in ihrem Portefeuille hat.

Abgesehen von diesen Fragen, die unmittelbar zur Kritik stehen, scheint es uns aber an der Zeit, auch einmal auf eine *andere* Frage hinzuweisen, in der uns gewisse *Gefahren* für Institute dieser Art zu liegen scheinen.

Nach seiner Satzung gehört der *Einkauf* von landwirtschaftlichen Betriebsmitteln, wie Kunstdünger, Kraftfutter, Maschinen usw., sowie der *Verkauf* landwirtschaftlicher Erzeugnisse, die ihr durch die angeschlossenen Genossenschaften geliefert werden, zu seinen Aufgaben. In der zuletzt veröffentlichten Bilanz per 31. Dezember 1924 sind die eigenen Lagerbestände der Warenabteilung des Instituts mit 3,6 Mill. RM. bewertet. Daneben verfügte die Bank über Außenstände bei Genossenschaften und anderen Schuldnern für Warenlieferungen in Höhe von 5,5 Mill. RM., denen Schulden der Warenabteilung an Lieferanten in Höhe von 4,5 Mill. gegenüberstanden. Trotz der äußerst vorsichtigen buchmäßigen Bewertung dieser Posten liegt hier eine Möglichkeit für das Entstehen größerer Verluste. Das hat die Verwaltung des Instituts inzwischen auch erkannt und einen großen Teil ihres Warengeschäfts auf selbständige Genossenschaften übertragen. Mit einem Warenumsatz von 28,2 Mill. RM. in 1924 hat die Gesellschaft nur einen Bruchteil des Umsatzes in früheren Jahren erreicht. Demgegenüber betrug der Geldumsatz 4½ Milliarden RM. gegen nur 1,4 Milliarden 1913. Die endlich als zweckmäßig und gesund erkannte Tendenz zur Lösung des Warengeschäfts von dem eigentlichen Bankgeschäft — dieses Prinzip war von Anbeginn an in den zentralen Organisationen des Reichsverbands der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften verwirklicht worden — hat aber auch jetzt, nach Akutwerden der Krisis, dazu geführt, daß von 72 eigenen Lagern des Instituts in der Provinz Brandenburg bis heute etwa 45 ganz geschlossen und zum Teil veräußert worden sind. Nach Abstoßung der Warenvorräte sollen auch die andern Lager abgebaut werden. Es läßt sich zur Zeit nicht feststellen, ob in dem noch nicht ermittelten Gesamtverlust Ausfälle aus diesem satzungsgemäßen Warengeschäft der Bank enthalten sind. Es läge jedenfalls im Interesse der Bank und der Raiffeisenorganisation selbst, wenn die Verquickung von Geld- und Warengeschäft durch entsprechende Satzungsänderung beseitigt würde.

Die Bereinigung der finanziellen Krisis selbst dürfte durch eine abermalige Zusammenlegung des 23¼ Millionen RM. betragenden Aktienkapitals erledigt werden. Es rächt sich jetzt der Fehler, der mit der erstaunlich zaghaften ersten Zusammenlegung — ganz im Gegensatz zu der von den anderen Banken befolgten Praxis — gemacht worden ist. Es ergibt sich jetzt, nachdem die Abdeckung der täglichen und kurzfristigen Gelder (auch von der Rentenbank) durch die Mithilfe der Preußenkasse erledigt ist, die Gefahr für die Raiffeisenorganisation, daß ihr zentrales Bankinstitut lediglich zu einer Nebenstelle der Preußischen Zentral-Genossenschaftskasse herabsinkt. Schon heute sind ihr die Bank- und anderen Grundstücke, sogar die Grundstücke der angeschlossenen Warengenossenschaften als Sicherheit übereignet worden. In ihrem Kampf um die Selbständigkeit könnte die Deutsche Raiffeisenbank nur dann obsiegen, wenn die angeschlossenen Genossenschaften bereit und in der Lage wären, das zum zweitenmal zusammengelegte Aktienkapital in ausreichendem Maße aufzufüllen.

Man zerbricht sich in ländlichen Kreisen — und nicht nur da — den Kopf, was werden soll, wenn die Genossenschaften versagen oder wenn diese gar mit der Kündigung und Abhebung ihrer Depositeneinlagen bei der Raiffeisenbank beginnen sollten! Vielleicht liegt in der gegenwärtigen Krisis der Beginn einer Entwicklung, die zum organisatorischen Zusammenschluß der beiden großen Konkurrenzverbände im landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen führen kann — ein Ziel, das von Theorie und Praxis des öfteren empfohlen worden ist.

Der „Fall Velten"

Gewisse Pressemeldungen haben sich vor kurzem mehrfach mit einer „Gemeinnützigen Siedelungs- und Kriegerheimstätten Akt.-Ges." in Berlin-Pankow beschäftigt, die mittlerweile die Stellung unter Geschäftsaufsicht beantragt hat. Es wird der Vorwurf erhoben, daß diese *private* Gesellschaft, als deren Mehrheitsaktionär und (bis vor kurzem) leitendes Vorstandsmitglied der Ingenieur *G. Wasmuth* bekannt ist, erhebliche *öffentliche Mittel*, die ihr zugeflossen sind, *unsachgemäß* und auch für *eigene Zwecke verwandt* habe. Aus der Tatsache, daß die öffentliche Hand mit über 16 Millionen RM. an den Gesamtpassiven beteiligt ist (darunter der Kreis Osthavelland allein mit einer *Bürgschaft von 10 Millionen RM.)*, droht ein kleiner Skandal zu erwachsen: dem flüchtigen Betrachter muß der *„Fall Velten"*, um den es sich hier handelt, als ein *Musterbeispiel staatlich-kommunalpolitischer Unfähigkeit in wirtschaftlichen Fragen* erscheinen.

Nicht zur Entschuldigung der beteiligten Stellen, sondern nur zur vorläufigen Klärung des Sachverhaltes muß in aller Kürze folgendes festgestellt werden: Bei den Arbeiten der Siedelungsgesellschaft Pankow, die die Bezeichnung „gemeinnützig" zum mindesten *formell* mit vollem Recht trägt (da eine statutarische Beschränkung der Gewinnausschüttung vorliegt), handelt es sich um zwei völlig verschiedene Komplexe: 1. um Siedlungsgebiete nördlich von Berlin und bei Königswusterhausen, auf denen, seit 1919, etwa 900 Wohnungen (mit je ½ Morgen Garten-

land) fertiggestellt, rund 4000 Morgen Ödland kultiviert bzw. melioriert und ca. 130 Bauernstellen (mit 30 bis 100 Morgen), letztere zumeist im Rentengutsverfahren, geschaffen worden sind; 2. um das „Industriestadtprojekt *Velten*“, das, auf Drängen des Preußischen Wohlfahrtsministeriums, Ende 1923 in Angriff genommen wurde, um Arbeitsgelegenheit für die „produktive Erwerbslosenfürsorge“ zu schaffen.

Das Veltener Projekt geht auf die Initiative des Gemeindevorstehers von Velten zurück, der bereits 1912 den Bau eines Stichkanals von dem Großschiffahrtsweg Berlin—Stettin nach der etwa 3 km entfernten Stadt durchgesetzt hatte. In der jetzigen Fassung des Planes soll das Gelände zwischen Velten und dem Großschiffahrtsweg durch einen etwa 5 km langen, im flachen Bogen zum Kanal verlaufenden großen Binnenhafen, der vierschiffig ausgebaut werden soll, aufgeschlossen werden. Das Gelände, durch das der Kanal bzw. der Zug des Hafens führt, insgesamt rund 1000 ha, ist forstfiskalischer Besitz, der für 1 Million in bar durch die Siedelungsgesellschaft Pankow erworben werden sollte, wobei vertraglich ausbedungen war, daß *Staat, Kreis und Gemeinde mit zusammen 48% am Brutto-Erlös* des dort zu schaffenden Industriegeländes *beteiligt* werden sollten. (Der Verkaufspreis für das „fertige“ Gelände wurde überdies durch eine untere Grenze fixiert.) Auf Grund dieser Abmachungen hat die Grundstücksgesellschaft Pankow zunächst, neben den „verlorenen Zuschüssen“ (in Höhe der 1½ fachen Erwerbslosenunterstützung je beschäftigter Arbeiter), 4,5 Millionen RM. als „zusätzliche Darlehen“ aus Mitteln der produktiven Erwerbslosenfürsorge und weiterhin einen Kredit in Höhe von 10 Millionen RM. — *in Pfandbriefen!* — durch die *Preußische Zentralbodencredit A.-G.*, unter Bürgschaft des Kreises Osthavelland, erhalten. Aus diesen Mitteln ist der Kanalbau finanziert worden, bis, nach Fertigstellung von fast einem Drittel der Strecke, nach Wegfall der Mittel aus der produktiven Erwerbslosenfürsorge (Sommer 1925!) deren Erschöpfung eintrat: Die Gesellschaft wurde *illiquide und zahlungsunfähig*. Gläubigerpfändungen am Gerätepark brachten einen völligen Stillstand der Arbeiten, ohne daß sich eine Möglichkeit ergab, durch Grundstücksverkäufe — sei es aus dem „fertigen“ Industriegelände, sei es aus dem sonstigen, etwa 5000 Morgen großen Siedelungs-Grundbesitz der Firma — wieder zu flüssigen Mitteln zu kommen.

Die außerordentliche Überschätzung der Möglichkeiten, durch Verkauf von Teilen des erschlossenen Industriegeländes den weiteren Ausbau finanzieren zu können, ist die eine, der Verlust aus dem 10-Millionen-Pfandbrief-Kredit die andere Ursache der gegenwärtigen Schwierigkeiten, für die man nicht nur die Leitung der Gesellschaft, sondern auch die Regierungsstellen verantwortlich machen muß. — Eine weitere Betrachtung erfordert der 10-Millionen-Kredit. Von diesem Kredit ist *wenig mehr als ein Viertel in bar* zur Verfügung des Gläubigers gewesen, der Rest ist, abgesehen von Kursverlusten (— doch wohl mit Wissen und Duldung der Aufsichtsorgane? —) durch Provisionen, Vorschüsse auf den späteren Erlös aus dem Industriegelände (so 1,2 Millionen RM. an den Kreis Osthavelland) durch Stützungsgelder usw. absorbiert worden. *Auf Veranlassung des Wohlfahrtsministeriums* sind, im Tausch gegen (praktisch nicht realisierbare) Pfandbriefe aus dem Portefeuille der *Landeskulturbank,* 1,6 Millionen RM. in bar an dieses Unternehmen, das gerade an den bekannten Schwierigkeiten laborierte, gegeben worden!

Bei langsamer Liquidation, der anscheinend auch die Gläubiger zustimmen, können Verluste wohl vermieden werden. Die laufenden Verbindlichkeiten —größtenteils Lieferantenschulden — sind mit weniger als *einer* Million RM., verhältnismäßig gering. Den gesamten Passiven in Höhe von 21,4 Mill. (deren größter Posten, der 10-Millionen-Kredit der Zentralbodenkredit-Ges., eventuell durch Rückkauf der Pfandbriefe unter Aufwendung von 6—7 Mill. RM. abgedeckt werden könnte) stehen, nach der Taxe vereidigter Sachverständiger, 44 Mill. RM. Aktiva — freilich fast nur Grundbesitz — gegenüber.

Der Gedanke der „Trabanten-Stadt-Siedelung“, wie er beim Veltener Industriestadtprojekt vorliegt, erscheint selbst Leuten, die den romanhaften „großzügigen“ Siedelungsplänen mit erheblicher Skepsis gegenüberstehen, als gesund und lebenskräftig. Man wird daher hoffen können, daß die an einer Sanierung interessierten Kreise, zu denen jetzt die Seehandlung getreten ist, wenigstens die Veltener Baustelle zu neuem Leben erwecken werden: Hier kann, in kürzester Frist, mit der „produktiven Erwerbslosenfürsorge“ durch Beschäftigung von 3—4000 Arbeitern Ernst gemacht werden. Die Vorwürfe gegen die Pankower Gesellschaft (und die ungenügende Fürsorge der Staatsorgane) sind vorläufig noch zu wenig substanziert, als daß sie ernstliche Beachtung verdienen könnten. Von einem *Mißbrauch* öffentlicher Mittel für private Zwecke kann schon deswegen keine Rede sein, weil die *gesamten* Aktiven der Gesellschaft, also auch der Siedelungsbesitz, heute für die Mittel haften müssen, die zum Ausbau von Velten gegeben worden sind. *Unsachgemäße* Verwendung der Mittel — in dem Sinne, daß die geleisteten Arbeiten „weniger wert“ sind, als den verbrauchten Geldern entsprechen würde — kann bei den Arbeiten, die aus der produktiven Erwerbslosenfürsorge finanziert sind, natürlich immer festgestelt werden! Eine Schädigung der Öffentlichkeit scheint also nicht vorzuliegen, und so wird man sich über den „Fall Velten“ zufriedengeben können — selbst wenn man den beteiligten Regierungsstellen, insbesondere dem Wohlfahrtsministerium und der Potsdamer Regierung, die dem Kreis Osthavelland die Zehn-Millionen-Bürgschaft aufgepackt haben, mehr wirtschaftlichen Weitblick hätte wünschen können. T. E.

Die Probleme der Woche

UNPARTEIISCHE UNTERSUCHUNG DER WIRTSCHAFTSKRISE

Die widersprechenden Auffassungen über die Ursachen der gegenwärtigen wirtschaftlichen Not und über die Politik, die die Regierung ihr gegenüber einzuschlagen hätte, haben die Reichsregierung veranlaßt, einen alten, ihr neuerdings wieder vom Verein der Sozialpolitik nahegelegten Gedanken aufzugreifen und einen Gesetzesentwurf über die Einsetzung eines *unparteiischen Untersuchungsausschusses* für Wirtschaftsfragen dem Reichsrat vorzulegen; seine Arbeit soll gleichzeitig Deutschland in Stand setzen, auf der geplanten *Weltwirtschaftskonferenz* des Völkerbunds genügend gerüstet zu erscheinen. Die Einzelprobleme, die der Ausschuß zu untersuchen hätte, sollen jeweils von der Regierung bestimmt werden; der Gesetzesentwurf setzt vorläufig nur fest, daß ein Unterausschuß von 10 Mitgliedern die Erfahrungen klar zu stellen habe, die Deutschland im letzten Jahre über den Zusammenhang von *Arbeitszeit* und *Arbeitslohn* mit der *Arbeitsleistung* gemacht hat. — Diese Enquete-Kommission ist nicht die erste, die in Deutschland eingesetzt wird: seit der Kartellenquete am Anfang dieses Jahrhunderts sind zahlreiche Untersuchungskommissionen bestellt worden; für die Zeit nach dem Kriege braucht man nur an die Arbeiten der Sozialisierungs-Kommission und an die jüngsten Enqueten des Reichswirtschaftsrats und des Reichsrat in der Agrarzollfrage zu erinnern. Die im allgemeinen nicht sehr günstigen Erfolge (mit Ausnahme vielleicht nur der Bank-Enquete) lassen zusammen mit den ausländischen Erfahrungen erkennen, daß *zwei Bedingungen* gegeben sein müssen, wenn fruchtbare Arbeit geleistet werden soll. Die eine, nämlich die *Öffentlichkeit* der Verhandlungen und die *eidliche* Vernehmung des Zeugen und Sachverständigen, wird durch den Gesetzentwurf erfüllt. Die Regelung der zweiten hingegen in ihm kann nicht befriedigen. Ganz entscheidend ist nämlich für das Ergebnis die richtige *Auswahl der Mitglieder* solcher Enquete-Kommissionen und insbesondere ihres *Vorsitzenden*. Es dürfen keine Interessenten sein, selbst wenn diese sachverständig sind. Und so sind die acht Mitglieder, die der *Reichswirtschaftsrat* zu bestellen hat, von vornherein als wenig geeignet zu bezeichnen, weil sie infolge ihrer gesamten Tätigkeit mit bestimmten *vorgefaßten* Meinungen an diese Arbeit herantreten. (Es sind dann noch dazu *immer dieselben* Personen, die bei solchen Gelegenheiten als Vertreter des Reichswirtschaftsrats fungieren und man kann unmöglich annehmen, daß diese in allen Fragen gleich sachverständig und unvoreingenommen sind.) Aber auch viele ehemalige Staatsbeamte, die der Reichstag und die Regierung besonders gern in solche Kommissionen sendet, sind, wie die Agrarenquete bewiesen hat, nicht immer völlig geeignet, weil sie von ihrer früheren Tätigkeit eine allzugroße Neigung zum *Vermitteln*, zum *Abbiegen* scharf präzisierter Fragestellungen, zur Ablehnung des *Kreuzverhörs*, — dem gerade Interessenten als Zeugen seitens der Unparteiischen oft unterworfen werden müssen — behalten haben. Nur wenn sich die drei Instanzen Reichstag, Reichswirtschaftsrat und Reichsregierung (die je acht Mitglieder zu bestimmen haben — weitere sechs können kooptiert werden) entschließen, als Mitglieder Unparteiische zu bestimmen, die auf eine rücksichtslose Klarstellung bedacht sind, kann Ersprießliches erwartet werden. Aber da ist noch ein *zweites* Moment, das zu Bedenken stimmt, nämlich, daß der *Vorsitz* in diesem Gremium einem Beauftragten der Reichsregierung übertragen werden soll, und daß nur ihm das *unbedingte Fragerecht* zugestanden wird. Selbst guten Willen bei der Reichsregierung vorausgesetzt, muß man immer befürchten, daß ein von ihr Abhängiger die Verhandlungen im Sinne der bei ihr herrschenden Tendenzen zu leiten unbewußt geneigt ist und daher in der Art, wie es bei früheren Gelegenheiten vielfach geschehen ist, die präzise Schärfe der Fragen nach konkreten Tatsachen, wenn sie allzu unangenehm für den einflußreichen Zeugen zu werden drohen, abbiegen wird. Gerade wenn das Fragerecht grundsätzlich auf den Vorsitzenden beschränkt wird, muß man seine Auswahl der Kommission selbst überlassen, damit ein unabhängiger Vorsitzender seines Amtes walte. *Gut* ist an der vorgeschlagenen Regelung nur, daß der Vorsitzende praktisch im *Hauptberuf* tätig sein wird; denn nur wenn das der Fall ist und ihm eine allgemeine ausreichende materielle Entlohnung für seine Tätigkeit sicher ist, hat er Zeit und Möglichkeit, die Enquete in genügender Weise vorzubereiten und seinen Fragen denjenigen Charakter von Exaktheit zu verleihen, der die englische Enqueten vielfach im Gegensatz zu den deutschen auszeichnet.

DAS JUBILÄUM DER REICHSBANK

Am 1. Januar 1876 ist die deutsche Reichsbank — begründet durch das Bankgesetz vom 14. März 1875, — ins Leben getreten. Am 1. Januar 1926 konnte sie also auf ein *50 jähriges Bestehen* zurückblicken. Und wie schon nach dem ersten Vierteljahrhundert, hat sie auch zu diesem Gedenktag ein umfangreiches und prächtig ausgestattetes *Erinnerungswerk* herausgegeben, bei dessen Lektüre noch einmal wie im Fluge die Entwicklung nicht nur der Bank, sondern der ganzen deutschen Wirtschaft in den ereignisreichen Jahren 1901—1925 an unseren Augen vorbeizieht. Dreizehn Jahre fast ununterbrochenen Aufschwungs eröffnen diese Periode — eine Periode, in der der jährliche Umsatz des Instituts von 190 auf 420 Milliarden stieg, eine Periode, in der der deutsche Kapitalmarkt kräftig genug war, um in gewissen Jahren *mehr als 1 Milliarde Mark ausländischer Emissionen* aufzunehmen (Maximum 1905), während die *gesamte* Emissionstätigkeit an den deutschen Börsen, einschließlich inländischer Begebungen, *bis auf 3,6 Milliarden* stieg (Maximum 1908). In dieser Blüteperiode war die Aufgabe der Reichsbank *relativ* leicht, ihre Probleme nicht viel schwerer als die eines glatt laufenden Betriebes. Als nach dem Hinscheiden *Kochs* und dem Amtsantritt *Havensteins* das Notenprivileg vor dem Ablauf stand und eine *Enquete-Kommission* zur Prüfung der Reformen, an die die Verlängerung des Privilegs geknüpft werden sollten, von der Regierung

zusammenberufen wurde, da wurden ihr sechs Fragen vorgelegt, deren Gewicht uns heute tatsächlich fast winzig anmutet. Die wichtigsten der Probleme waren, ob man den Goldvorrat dadurch stärken solle, daß man in gewissem Umfang statt Goldmünzen auch Reichsbanknoten à 50 und 20 Mark mit gesetzlicher Zahlkraft ausgebe, oder ob man zur Vermeidung allzu starker Zahlungsansprüche an den Quartalsterminen darauf hinwirken solle, daß ein Teil der üblicherweise beim Quartalswechsel fälligen Zahlungen auf andere Termine verlegt werde. Ganz anders wurden die Probleme von 1914 an. Und obwohl das Gedenkwerk jede Würdigung unterläßt und nur die Details der nüchternen Tatsachen anführt, lenkt gerade diese Zusammenstellung der Fakten noch einmal den Blick darauf, wie sehr die damalige Reichsbankleitung in die Irre ging oder, bestenfalls, sich mißbrauchen ließ. Die ganze Kriegsfinanzierung und der Ursprung der Inflation wird noch einmal von folgenden Zahlen beleuchtet (alles in Millionen Mark):

	Notenumlauf	Guthaben	Summe der durch die Reichsbank geschaffenen Kaufkraft
Ende 1913	2 593	793	3 386
„ 1914	5 045	1 756	6 801
„ 1915	6 917	2 359	9 276
„ 1916	8 054	4 564	12 618
„ 1917	11 467	8 050	19 517
„ 1918	22 187	13 280	35 467

Also insgesamt bis Kriegsende ungefähr eine *Verelffachung der von der Reichsbank geschaffenen Kaufkraft.* Auf welchen Unterlagen aber geschah dies? Fast ausschließlich auf Grund von *Reichswechseln,* die in der Rubrik „Effekten" verbucht wurden. („Ab 1914 bestand die Effektenanlage hauptsächlich aus den Reichsschatzanweisungen.") Dagegen gingen die Wechsel der *Wirtschaft* von Jahr zu Jahr *zurück,* man brauchte bei der künstlich geschaffenen Flüssigkeit ja keine Wechsel! Und auch die Deckung durch das vorhandene Gold wurde immer minimaler:

	Effekten (hauptsächlich Reichsschatzanweisungen)	Wechsel	Golddeckung des Umlaufs höchster Jahresstand	Golddeckung des Umlaufs niedrigster Jahresstand
Ende 1913	403 Millionen	1490 Millionen	68,3 %	36,5 %
1914	2 772 „	1198 „	77,1 „	36,8 „
1915	5 269 „	585 „	48,6 „	35,3 „
1916	8 954 „	738 „	39,1 „	31,3 „
1917	14 297 „	387 „	83,0 „	21,0 „
1918	27 313 „	258 „	22,0 „	10,2 „

Es ist ganz erstaunlich, daß trotz dieser immer rapider werdenden Geldfabrikation nicht schon damals eine noch viel weitergehende Preissteigerung eintrat. Sie wurde aber nachgeholt; und es hat keinen Sinn, die Entwicklung der Nachkriegszeit, deren Schrecken jedermann ja noch genugsam in Erinnerung sind, auch an Hand dieser Denkschrift nochmals zu rekapitulieren. Charakteristisch ist, daß sogar in den Statistiken des Zentralinstituts das Jahr 1923 vielfach nur einen Strich aufweist! Über die *Ära der stabilisierten Währung* enthält das Werk nur wenig. Die Statistiken reichen vorerst nur bis 1924, also bis ungefähr zur grundlegenden Änderung der Organisation des Instituts durch den *Dawesplan* (Gesetz vom 30. August 1924), der, als vielleicht wesentlichste Neuerung, der Reichsbank *verbot,* Wechsel des Deutschen Reiches, deutscher Länder oder Kommunen zu kaufen, zu verkaufen oder zu diskontieren. Immerhin sind zwei Aufstellungen interessant. Die eine, aus der hervorgeht, daß der *Personalbestand* trotz starken Abbaus noch immer *außerordentlich aufgebläht* ist:

	Beamte	Angestellte und Arbeiter	Zusammen
Ende 1913	3708	—	3708
„ 1916	3674	—	3674
„ 1918	3623	—	3623
„ 1921	7076	3712	10788
„ 1923	8807	14102	22909
„ 1924	9395	5240	14635
30. XI. 1925	8693	3150	11843

Die andere, über die *Gliederung der Girokonten-Inhaber* (alles in Mark, bzw Reichsmark):

	Höhe der Guthaben 23. 7. 1914	Höhe der Guthaben 31. 7. 1925	In Prozent 1914	In Prozent 1925	Durchschnittliche Höhe der einzelnen Guthaben 1914	Durchschnittliche Höhe der einzelnen Guthaben 1924
a) Private Guthaben						
1. Landwirtschaft	1 654 763	1 925 050	0,4	0,9	4 810	1 989
2. Industrie und Gewerbe	97 195 432	48 802 771	21,1	24,0	12 165	2 795
3. Handel, Transport, Versicherung	35 536 889	16 251 108	7,7	8,0	5 595	1 247
4. Geld- und Kreditgeschäfte						
a) Aktienbanken	246 094 523	42 006 599	53,5	20,6	222 308	19 447
b) Sonstige	75 348 983	48 341 552	16,4	23,7	27 520	8 092
5. Sonstige (Stiftungen, Private, usw.)	4 028 315	46 370 590	0,9	22,8	3 811	74 431
Summe A	459 858 905	203 697 670	100,0	100,0	23 477	5 064
b) Öffentliche Guthaben						
1. Reich und Länder	363 388 059	369 150 407	97,1	97,7	62 192	68 251
2. Kommunen	10 677 932	8 780 121	2,9	2,3	14 031	10 734
Summe B	374 065 991	377 93 528	100,0	100,0	56 642	59 144
c) Zusammenstellung						
1. Private Guthaben	459 858 905	203 697 670	55,1	35,0	23 447	5 064
2. Öffentliche Guthaben	374 065 991	377 930 528	44,9	65,0	56 642	50 144
Summe C	833 924 896	581 628 198	100,	100,	31 831	12 478

Diese Statistik zeigt klar die *unerhörte Kräftigung der öffentlichen Hand.* Ihre Guthaben sind sogar in absoluten Ziffern heute *höher als 1914;* und gar relativ stellt sie *statt 35%* der Guthaben, wie 1914, *jetzt 65%!* Interessant im einzelnen ist ferner die starke Guthaben-Schrumpfung der *Aktienbanken.*

DIE GOLD-DISKONTBANK ALS HYPOTHEKENBANK

Die außerordentliche Flüssigkeit am Geldmarkt veranlaßt die Reichsbank zu versuchen, einen Teil dieser Gelder auf den *Kapitalmarkt* abzulenken, wo nach wie vor dem Nachfragenden Mittel nur im geringen Umfang zur Verfügung stehen. Die Reichsbank will zu diesem Zwecke der langfristigen Kreditgewährung das Institut der *Golddiskontbank* benutzen, deren Aktienkapital sie bekanntlich völlig besitzt und deren Geschäfte von ihr geführt werden. Die *gegenwärtige* Tätigkeit der Golddiskontbank ist entsprechend den Absichten, die mit ihrer Gründung verfolgt wurden, die Diskontierung von deutschen Exportwechseln, die auf Pfund lauten; über das Eigenkapital der Golddiskontbank hinaus (130 Mill.) hat man durch *Rediskontierung* solcher Wechsel bei ausländischen Bankkonsortien dem Außenhandel weitere Mittel zugeführt (jetzt schätzungsweise etwa 100 Mill.). Nunmehr hat die Golddiskontbank (d. h. die ihren Vorstand bildenden *Reichsbankdirektoren!)* beschlossen, das bisher nur mit zwei Dritteln eingezahlte Kapital *voll einzuberufen,* so daß die Reichsbank ihr aus ihren Reserven 67 Mill. RM. (zunächst in Devisenform) zuführen muß. Dieser Betrag soll der *deutschen Landwirtschaft* zu Meliorationszwecken und als Betriebskredit durch Vermittlung der Rentenbank-Kreditanstalt und der ihr angeschlossenen Grundkreditanstalten als Hypotheken innerhalb des ersten Drittels des Grundstückswertes (jedoch auch an zweiter Stelle) zugeführt werden. Die Golddiskontbank nimmt dafür *7%ige Hypothekenschuldscheine* mit Laufzeit von 3—5 Jahren hinein, außer deren Zinsen der Hypothekenschuldner nur ½% Verwaltungskostenbeitrag jährlich und die einleitenden Emissionskosten zu zahlen hat, also wesentlich weniger als für den Amerikakredit der Rentenbank. Man darf weiter

annehmen, daß auch das *übrige Kapital* der Golddiskontbank allmählich für diese Zwecke disponibel gemacht werden wird, indem die Golddiskontbank ihr Wechselportefeuille im Wege des Rediskonts allmählich, sei es an die Reichsbank, sei es an ihre ausländischen Bankverbindungen, weitergibt. — Gegen diese Kredittransaktion müssen in verschiedener Hinsicht Bedenken geltend gemacht werden. Zunächst ist (da die Devisen der Golddiskontbank natürlich vor Kreditgewährung bei der Reichsbank *in Mark* verwandelt werden müssen), damit praktisch eine *Erhöhung des Zahlungsmittelumlaufs* um rund 200 Millionen verbunden — eine Geldpolitik, die, wie wir an anderer Stelle, in unserem Leitartikel, näher erörtern, *im Widerspruch* zu den *bisherigen* kreditpolitischen Tendenzen der Reichsbank steht und im übrigen wegen ihrer Wirkung auf das *inländische Preisniveau* und — möglicherweise — auf die *deutsche Währung* nicht gutgeheißen werden kann. — Weiter muß es sehr zweifelhaft erscheinen, ob die von der Reichsbank erstrebte *Ablenkung* der flüssigen Mittel vom Geld- zum Kapitalmarkt eine durchführbare und überhaupt eine gesunde Politik darstellt. Es hat doch *seine Gründe*, wenn viele Geldgeber Bedenken tragen, ihre Mittel langfristig auf dem Kapitalmarkt festzulegen und sich lieber mit den niedrigeren Sätzen auf dem Geldmarkt begnügen; es läge doch sehr nahe, daß die Banken unter Ausnützung der Geldmarktflüssigkeit ihre Kassenbestände verstärkten und auf dieser Grundlage ihre *Kredite an Handel und Industrie erweiterten.* Wenn sie das vorläufig nicht tun, so wahrscheinlich deshalb, weil sie der Flüssigkeit keine große *Dauer* zusprechen, und wenn die Reichsbank *hier anderer Meinung* ist, so übernimmt sie, sobald sie diese Meinung in die Tat umsetzt, die nicht unbedenkliche Verplichtung, bei einer dennoch eintretenden Verknappung des Geldmarktes durch *reichliche Kreditgewährung* einzuspringen. Es kommt hinzu, daß, wenn wiederum die Flüssigkeit von *Dauer* ist, d. h. wenn sie in erster Linie verursacht ist durch den Goldzustrom aus *Auslandsanleihen*, deren Erlös für ganz kurze Zeit zunächst auf dem *Geldmarkt* untergebracht werden muß, daß dann binnen nicht langer Frist sich die Wirkung dieser Auslandsanleihen auch auf dem *Kapitalmarkt* bemerkbar machen wird, so daß künstliche Maßnahmen des Ausgleichs wirklich nicht notwendig erscheinen; umsoweniger, wenn diese Ausgleichsmaßnahmen in erster Linie darin bestehen, daß man den Kapitalzinsfuß durch Ausgabe von 200 Millionen neuen Geldes, d. h. durch *Inflation* zu drücken versucht. — Die Reichsbank glaubt zwar, die von der Golddiskontbank übernommenen Hypothekenschuldscheine auf dem *Kapitalmarkt unterbringen* zu können, ähnlich wie etwa Schatzwechsel des Reiches von 1914—1923 bei den Banken als sehr beliebte *Kassenreserve* angesehen und gehalten wurden. Nun, diese inflationistischen Antezedentien sind gewiß keine Empfehlung, um so weniger, als natürlich auch nach Begebung irgendwelcher Hypothekenschuldscheine auf dem offenen Markt die Golddiskontbank *fortfahren* würde, ihren Bestand durch *weitere* Kreditgewährung an die Landwirtschaft immer bis zur Höhe von 200 Millionen aufzufüllen. Glücklicherweise ist die Chance, die liquiden Anlagen der privaten Banken in der geplanten Weise durch Hypothekenschuldscheine ersetzen zu lassen, nicht sehr groß; die Reichsbank scheint ja nicht geneigt zu sein, die Hypothekenschuldscheine zu lombardieren, und selbst wenn es der Fall wäre, würden die Banken sich wohl bedenken, ob sie Bargeld oder relativ kurzfristige Wechsel durch langfristige Effekten ersetzen sollen, auf die man nur für eine gewisse engbegrenzte Frist ein Lombarddarlehen bekommen kann, oder die man im Notfalle mit *Verlust* verkaufen muß. Da bei dem Zinssatz von 7% eine Unterbringung zu Pari auf dem eigentlichen Kapitalmarkt bei denen, die *langfristige* Anlagen machen wollen, vorläufig kaum in Frage steht, wird die Golddiskontbank wohl ihre 200 Millionen Hypothekenschuldscheine behalten müssen und ihre Kreditgewährung an die Landwirtschaft sich in diesem Rahmen endgültig halten, (es sei denn, daß man die öffentlichen Institute zu dieser Anlage *zwingt!)* Auch diese *Sondervergünstigung* für die Landwirtschaft scheint uns bei aller Anerkennung der noch herrschenden Kreditnot um so weniger gerechtfertigt zu sein, als in der letzten Zeit schon im gleichen Umfange ähnliche Sonderkreditaktionen für sie erfolgt sind; (z. B. durch den 60-Millionen-Stickstoff-Kredit zum Banksatze und die Kredite des Kali-Syndikats.) Am allerwenigsten ist zu solchen Kreditgeschäften aber doch fraglos eine *Notenbank* — denn Golddiskontbank und Rentenbank sind doch schließlich eins! — geeignet, wie denn wohl auch keine *andere* große Notenbank der Welt sich zu solch langfristigen Anlagen entschließen würde. Man vergesse auch nicht, daß der Reichsbank die Übernahme von Aktien im allgemeinen *verboten* ist und daß die ganze Transaktion nur dadurch ermöglicht worden ist, daß eine Ausnahme für die Aktien der Golddiskontbank gemacht wurde, eine Ausnahme, bei der man gewiß nicht daran gedacht hat, daß die Reichsbank sich freiwillig nachträglich zur *Volleinzahlung* der Aktien entschließen würde, und bei der der Gesetzgeber vor allem eine *ganz andere Art* Golddiskontbank im Auge gehabt hat, nämlich nicht eine *Hypothekenbank*, sondern eine Bank zur Gewährung *kurzfristigen Exportkredits*, — wie man damals immer wieder erklärt hat, an solche Unternehmungen, die durch die Art ihres Geschäfts in der Lage sind, die *Devisen* zur Rückzahlung ihrer Schuld wieder hereinzubringen. Vom hamburgischen Exporteur bis zum ostelbischen Landwirt ist ein weiter Weg, den die Reichsbank nunmehr in sehr kurzer Zeit zurückgelegt hat!

WIRTSCHAFTS-STATISTIK UND RATIONALISIERUNG

Die Schwierigkeiten, die sich der Lösung der latenten Wirtschaftskrisis entgegenstellen, sind die unmittelbare Veranlassung gewesen für zwei gleichgerichtete wirtschaftsstatistische Maßnahmen, die endlich einmal exaktes Material für die Beurteilung von Ursachen und Ablauf der Krisenerscheinungen liefern sollen. Die Notwendigkeit solcher statistischer Erhebungen, die in anderen Ländern längst zum unentbehrlichen Rüstzeug der *offiziellen* Wirtschaftspolitik wie der *privaten* Industriepolitik gehören, ist zwar auch bei uns schon frühzeitig erkannt worden. Es sind aber leider Jahre vergangen, bis sich die beteiligten Kreise zur Durchführung dieser elementar notwendigen Aufgabe aufgerafft haben. Diese

lange Untätigkeit hat nun wieder, wie oft bei solchen Gelegenheiten, die Gefahr *überflüssiger Doppelarbeit* heraufbeschworen. Die amtliche Tätigkeit ist zweifellos durch das *Fehlen ausreichender finanzieller Mittel* lange gehemmt geworden. Nunmehr hat die Industrie selbst den Hauptteil der Finanzierung, nämlich die der *Erhebung* des Materials, auf eigene Schultern genommen. Im einzelnen handelt es sich um folgende Erhebungen: beim Reichsverband der deutschen Industrie ist unter Mitarbeit des deutschen Industrie- und Handelstags, der Vereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände und des Vereins Deutscher Ingenieure eine *„Stelle für Wirtschaftsstatistik"* gegründet worden, deren Zweck in erster Linie statistische Erhebungen in der gesamten Industrie sind, um Material zu bekommen zur praktischen Durchführung des Rationalisierungsprogramms des Reichsverbandes. In *technischer* Hinsicht ist diese Rationalisierung durch den Verein Deutscher Ingenieure und durch die Bemühungen des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit vorbereitet worden. Die Arbeiten der letzteren Organisation auf dem Gebiet der Normung und Typisierung, in der Festlegung einheitlicher Lieferbedingungen sind ja bekannt. Bliebe nur noch das Hauptproblem zu lösen: diese sehr praktischen und den produktionstechnischen Möglichkeiten der einzelnen Industrien aufs genaueste angepaßten Vorschläge in den einzelnen Betrieben zur *Durchführung* zu bringen. Die damit verbundenen Schwierigkeiten im einzelnen exakt erkennen zu können, ist das Ziel der von dieser Stelle für Wirtschaftsstatistik vorzunehmenden Erhebung. Sie wird sich auf Umfang und Qualität der Produktion, Preise und deren Zusammensetzung im einzelnen, Absatzmengen und Absatzverteilung, Arbeiterverhältnisse und Arbeitsintensität erstrecken. Die Kosten der umfangreichen Arbeiten sollen durch eine Umlage bei den beteiligten Unterverbänden des Reichsverbands aufgebracht werden. Eine *vollständige* Erfassung der gesamten industriellen Produktionsmenge ist nicht eigentlicher Zweck dieser Statistik, da sie sich naturgemäß nur auf die Verbandswerke erstrecken kann. — Das Ziel, die Anfänge einer *amtlichen deutschen Produktionsstatistik* nach elfjähriger Unterbrechung wieder aufzunehmen und weiterzubilden, verfolgt eine Erhebung, die bei den industriellen Verbänden zur Zeit im Gang ist unter Mitbenutzung der Einrichtungen des Reichsverbands und in Zusammenarbeit mit dem Statistischen Reichsamt. Die Verbände haben sich erboten, Fragebogen für ihren Industriezweig auszuarbeiten, die vom Reichsamt in gegenseitige Übereinstimmung gebracht werden. Mit diesen Fragebogen wendet sich alsdann das Reichsamt an die einzelnen Werke, auch soweit sie den Fachverbänden *nicht* angeschlossen sind. Zweck der Erhebung ist hier vor allem die Feststellung der Produktionsmenge, zunächst für das Kalenderjahr 1925, der Verkaufspreise, der Arbeiterzahl, Löhne, Arbeitsdauer usw. Das Material wird vom Reichsamt selbst gesammelt und verarbeitet und dürfte nach unseren Informationen im *März, spätestens April des Jahres* zur Veröffentlichung fertig sein. Anscheinend wird also bei diesen beiden umfassenden Erhebungen in weitem Maß *doppelte Arbeit* geleistet, indem mit gewaltigen Gesamtkosten dieselben Dinge bei denselben Werken zweimal erhoben werden.

DER NEUE REICHSETAT

Der Reichshaushaltsplan ist jetzt dem Reichsrat vorgelegt worden, und wenn er dort auch formell noch geheim gehalten wird, so ist es doch möglich, soweit in ihn Einsicht zu erlangen, daß einige Bemerkungen zur Ergänzung unseres Artikels in Nr. 46, Jahrgang 1925, gemacht werden können. Die erste Frage, die man aufwerfen muß, ist die, wie weit der Grundsatz der *Sparsamkeit* im Etat verwirklicht worden ist. Nur ein jetzt noch nicht mögliches Einzelstudium der Positionen könnte hier wertvolle Ergebnisse zeitigen. Immerhin darf auf eins hingewiesen werden: einer der schlimmsten Fehler der Finanzpolitik der Inflationszeit war die Finanzierung von *Kanalbauten* — wohl den *langfristigsten* Anlagen, die es überhaupt gibt! —, aus *laufenden* öffentlichen Einnahmen, damals der *Notenpresse* — ein Fehler, um so größer, als die Zweckmäßigkeit und Rentabilität dieser Kanalbauten keineswegs stets so unzweifelhaft ist, wie es die Interessenten darzustellen lieben. Heute, zur Zeit der äußersten Kapitalknappheit, unter der selbst hochrentable Unternehmungen der Privatwirtschaft leiden, eine solche Politik fortzusetzen und damit den übermäßigen Steuerdruck zu *verewigen,* wäre gewiß nicht zu entschuldigen. Und wenn auch die 60 Mill., die im Reichsetat für solche Zwecke vorgesehen sind, im allgemeinen zu dem *nunmehr* unerläßlichen Abschluß bereits begonnener Kanalbauten dienen, so sollte doch mit um so größerer Entschiedenheit das Kanalbauprogramm für einige Jahre ein für allemal *geschlossen* werden! — Ähnlich erscheint der vom Reichstag grundsätzlich genehmigte Neubau von kleinen Kreuzern und Torpedobooten als ein nicht zu rechtfertigender Luxus. Ein militärischer Wert kommt ihnen nicht zu, und daß unsere kleine Flotte nicht noch einige Jahre mit ihren wenigen alten Schiffen ausgekommen wäre, kann man nicht gut bestreiten. Freilich bedeuten diese Schiffsbestellungen einen unmittelbaren Vorteil für die *Werftindustrie:* aber man muß sich entschließen, ob man lieber *hohe* Steuern und *reichliche* Staatsaufträge oder *niedrige* Steuern und *keine* Staatsaufträge haben will: *beides* zu fordern, wie es die Industrie vielfach tut, nämlich *niedrige* Steuern und *hohe* Staatsaufträge, ist wirklich sinnlos. — Was die viel angefeindeten *Kosten der Finanzverwaltung* anlangt, so sucht sich das Finanzministerium dadurch zu rechtfertigen, daß es die Prozentsätze berechnet, die die Erhebungskosten von den erhobenen Einnahmen ausmachen. Es ergibt sich für die Steuerverwaltung ein Prozentsatz von 4,92, für die Zollverwaltung von 6,18, für die gesamte Abgabenverwaltung ein Durchschnitt von 5,30% oder, wenn man auch deren einmalige Ausgaben und Pensionslasten einbezieht, von 6,15%. Diese Frage wäre immerhin eines *näheren* Studiums, insbesondere unter Heranziehung ausländischen Vergleichsmaterials, wert. — Im übrigen soll von den Reichsausgaben hier nur auf den Fonds für die unterstützende Erwerbslosenfürsorge, der auf 40 Mill. herabgesetzt wurde, hingewiesen werden; zusammen mit den Beiträgen der Arbeitnehmer und Arbeitgeber *in ihrer bisherigen Höhe* würde er höchstens die Versorgung von etwa einer Million Erwerbslosen und auch das nur für drei

Monate garantieren, während immerhin für die nächsten Wochen noch mit einer höheren Zahl gerechnet werden muß. — Auf der Einnahmeseite stellt sich nunmehr heraus, daß entgegen unserer Annahme in dem oben angeführten Artikel — zu der wir infolge nicht ganz deutlicher Angaben in der früheren ministeriellen Denkschrift gekommen waren — die Dividende aus den Vorzugsaktien der Reichsbank mit 26 Mill. eingesetzt worden ist; die Postverwaltung soll nur 20 Mill. abliefern, obwohl ihr Betriebsgewinn im ersten Jahre 18 mal so groß gewesen ist. Einer Aufklärung bedürfte es, warum die Verwaltungseinnahmen (ohne Münzprägungsgewinn) trotz dieser beiden neuen Einnahmeposten mit 185 Mill. nicht wesentlich höher eingeschätzt worden sind als im laufenden Jahre, wo sie etwa 180 Mill. betragen. Was den Reingewinn aus der *Münzprägung* anlangt, so war unsere Vermutung völlig richtig, daß er dem Betriebsmittelfonds zugeführt werden wird; eine erneute Kritik erübrigt sich wohl. — Zum Schluß noch ein Wort über die Erhöhung der Reparationsleistungen, von denen der Reparationsagent in seinem Bericht gesprochen hat. Es handelt sich dabei nicht um eine Erhöhung über den Dawesplan hinaus, die ja ganz unmöglich wäre, sondern um den im Dawesplan *vorgesehenen* Fall, daß die verpfändeten Verbrauchssteuern und Zölle im dritten und vierten Reparationsjahre, also in den beiden letzten Jahren des teilweisen Moratoriums, einen höheren Ertrag, als im Dawesplan vorgesehen, erbringen sollten. In diesem Fall sollten die Reparationszahlungen aus dem Ertrage dieser Steuer etwas erhöht werden, bis zu einem Maximum von *250 Mill. jährlich*. Dieser Fall ist nunmehr eingetreten und ein entsprechender Mehrbetrag an Reparationsleistungen *im Etat vorgesehen*, wie der deutschen Öffentlichkeit seit vier Wochen bekannt ist. So bedauerlich dieser Umstand auch sein mag, weil er eine übertriebene Vorstellung von der *Zahlungsfähigkeit* Deutschlands erweckt, so war er doch schwer zu vermeiden: denn selbst ohne die vorgenommene Erhöhung der Tabak- und Biersteuer hätten sich die in Frage stehenden Mehrerträge gezeigt, und eine *Herabsetzung* der Verbrauchssteuertarife wäre wohl auf einen gewissen Widerstand des Treuhänders gestoßen, ganz abgesehen davon, daß die in Frage stehenden Verbrauchssteuern (abgesehen von den Schutzzöllen) zu denjenigen Steuern gehören, die weitaus am meisten billigenswert erscheinen, also bei einer allgemeinen Finanzreform *zuletzt* und nicht *zuerst* ermäßigt werden sollten.

ZUM VERKAUF DER KOHOLYT-A.-G.

Der Verkauf des Aktienkapitals der Koholyt-A.-G. nach England stellt zweifellos die günstigste Transaktion dar, die bisher im Verlauf der Stinnes-Abwicklung durchgeführt werden konnte. Für das Nominalkapital von 17,6 Mill. RM. konnten 16 Mill. RM. erzielt werden, und zwar gegen sofortige Zahlung. Käufer des umfangreichen Unternehmens ist der *Inveresk Paper-Konzern*, dessen Leitung William Harrison innehat. Die Bedeutung dieses Verkaufs liegt neben der Höhe des erzielten Erlöses vor allem darin, daß umfangreiche deutsche Produktionsstätten geschlossen an die ausländische Konkurrenz verkauft wurden. Weshalb keine deutschen Interessenten für das Objekt gefunden werden konnten, ist nicht zu erkennen; vermutlich wird vor allem die erforderliche hohe Barzahlung Schwierigkeiten bereitet haben. Für die englischen Erwerber war der Kauf aus zwei Gründen vorteilhaft: einmal wegen des für englische Verhältnisse billigen Preises und dann, weil die Abhängigkeit der englischen Papiererzeuger von den skandinavischen Holzstofffabrikanten immer drückender empfunden wird und man durch den jetzt erfolgten Kauf der Koholyt-A.-G. diese Abhängigkeit etwas zu mildern können glaubt. Wie aus den spärlichen Mitteilungen, die das Banken-Konsortium, das die Stinnes-Abwicklung durchführt, bisher gemacht hat, zu ersehen ist, sollen die deutschen Interessen bei der Koholyt-A.-G., soweit es sich mit den Zielen der neuen englischen Besitzer vereinbaren läßt, auch künftig gewahrt werden. Der Geschäftsinhaber Jacob Goldschmidt von der Darmstädter und Nationalbank wird im Aufsichtsrat der Koholyt-A.-G. verbleiben. Die Stinnes'schen Verpflichtungen erfahren durch die Abstoßung der Koholyt-Interessen eine nicht unbeträchtliche Verringerung. Wie es heißt, schweben gegenwärtig auch aussichtsreiche Verhandlungen über die Abstoßung weiterer Teile des Stinnes'schen Besitzes und zwar spricht man hauptsächlich von einem Verkauf der Flotte.

NACH GIESCHE AUCH CULMITZ

Ein paar Wochen nach dem Zusammenbruch bei Giesche mußte jetzt der zweite große schlesische Privatkonzern, die C. Culmiz G. m. b. H. Ida- und Marienhütte, Stellung unter *Geschäftsaufsicht* beantragen. Die Ursachen der Schwierigkeiten bei Culmiz, die Art und Weise der Geschäftsführung ähneln in mancher Beziehung den Vorgängen bei Giesche, wenn die beiden Unternehmungen auch nicht an Größe und öffentlicher Bedeutung miteinander verglichen werden können. Hier wie dort ein streng konservatives Unternehmen, die Anteilscheine in den Händen einer exklusiven, in der Hauptsache agrarischen Schicht, ein wohlausgebautes System der Versippung und Verschwägerung. Der Anstoß zu dem Zusammenbruch in beiden Fällen ein *Einbeziehen von wesensfremden*, vielleicht in der Inflationsepoche noch rentablen Unternehmen in den Konzern. Für die inneren Verhältnisse der Konzerne vielleicht auch bezeichnend: Sowohl bei Giesche wie bei Culmiz ein kurz vor dem Fiasko ausgeschiffter Generaldirektor, dem dann alle Schuld in die Schuhe geschoben wird. Der ehemalige Generaldirektor von Culmiz, Treutler, hat bereits gegen die Gesellschaft Privatklage erhoben, deren Entscheidung wohl die Substantiierung der gegenseitigen Behauptungen bringen wird. Im Jahre 1842 gründete der Premierleutnant Culmiz die Firma, die sich vor allem mit dem bei der damals beginnenden Ausbreitung des Eisenbahnnetzes recht rentablen Kohlenhandel aus dem Waldenburger Revier beschäftigte, mit dem bald der Vertrieb von Baumaterial, Chemikalien und Düngemitteln verbunden wurde. Schon in den Anfängen zeigte sich eine gewisse Sprunghaftigkeit in der Heranziehung neuer Objekte, die jetzt das Verderben der Firma wurde. Nach zwanzigjährigem vergeblichen Experimentieren mit Braunkohlenvorkommen in der Gegend von Saarau i. Schl. wurde der Hauptbestandteil des Unternehmens, die

chemische Gesellschaft Silesia in Saarau, Chamotteindustrie und die Koksproduktion im Waldenburger Revier. Gruben wurden gekauft und wieder verkauft, Rittergüter erworben, von denen sich jetzt noch zwei in den Händen der Firma befinden. Gänzlich außerhalb der Linien des Konzerns übernahm Culmiz vor einigen Jahren die Aktienmehrheit der *Schlesischen Nahrungsmittelwerke* in Croischwitz, deren letzter Direktor der Schwiegersohn des alten Culmiz war. An der dort fabrizierten unrentablen Margarine glitt der Gesamtkonzern ab. Bereits vor reichlich zwei Monaten kursierten an der Berliner Börse Gerüchte, die von ernsten Schwierigkeiten bei Culmiz wissen wollten. Recherchen bei der Breslauer Filiale einer *Berliner D-Bank*, die mit 1½ Millionen an dem Konzern interessiert war, hatten ein kategorisches Dementi zur Folge. Vor etwa 14 Tagen brachen die Croischwitzer Nahrungsmittelwerke zusammen und ehe man genauere Informationen über die dadurch geschaffene Lage bei Culmiz erhalten konnte, kam der Antrag auf Geschäftsaufsicht. Die Breslauer Filiale der D-Bank *erklärt nunmehr, vollkommen gedeckt zu sein*, eine Feststellung, die gewisse Schlüsse auf in der Zeit zwischen den ersten Alarmnachrichten und der Illiquiditätserklärung der Gesellschaft vorgegangene interne Finanzoperationen offenläßt. Über Ausgleichsvorschläge von Culmiz und die Aussichten der weiteren Abwicklung ist bis jetzt noch nichts bekanntgeworden.

DER VERGLEICHSVORSCHLAG VON AUDI

Die Konjunkturkurve der Automobilindustrie war erst wenige *Monate* nach unten gegangen und die Einfuhr ausländischer Automobile hatte erst wenige *Wochen* gedauert, als die *Audi-Werke A.-G.*, wohl eines der ersten Unternehmen dieser Branche, die Geschäftsaufsicht beantragte. — Die Erklärungen, die man den Gläubigern gab, zeigten den in solchen Fällen üblichen *Optimismus*. Man hoffte, bei Bewilligung eines Moratoriums *bis zum Frühjahr 1926* wieder geordnete Verhältnisse herstellen zu können. In den Tageszeitungen erschienen Nachrichten „von informierter Seite", daß die Schwierigkeiten nur aus allzu großen Bestellungen herrührten, die man bei Umstellung des Fabrikationsbetriebes auf eine Einheitstype gemacht habe und daß jetzt die *Umstellung durchgeführt* sei. Durch das Sinken des Absatzes seien die getroffenen Einkaufsdispositionen durchkreuzt worden. Über den *Status* verlautete, daß dieser *durchaus* aktiv sei. Der Wert der Anlagen betrage 2¼ Mill. RM., derjenige der Fabrikate 2 Mill. RM., der Materialien 3 Mill. RM. und der Debitoren ca. ½ Mill. RM. Es ergäben sich somit *Aktiva* von ca. 7½ Mill. RM., denen 3½ Mill. RM. Schulden gegenüberstehen sollten. Doch schon in der ersten Novemberhälfte 1925, etwa 14 Tage nach Bewilligung der Geschäftsaufsicht, hörte man, daß eine *Neuaufnahme des Status* erforderlich sei und stellte dessen Bekanntgabe für Anfang Dezember in Aussicht. Aber erst in diesen Tagen hat die Gesellschaft den Gläubigern einen Status vorgelegt und unter Billigung der Geschäftsaufsicht und des Gläubigerbeirates einen *Vergleichsvorschlag* gemacht, der nach den Erwartungen, die man vorher wachgerufen hatte, eine *schwere Enttäuschung* für die Gläubiger bedeuten muß. Nach dem neuen Status ist nicht nur das gesamte *Eigenvermögen* verloren, das die Gesellschaft in der Bilanz vom 31. Dezember 1924 mit 3,460 Mill. RM. ausgewiesen hatte, sondern für die Forderungen der *nicht* bevorrechtigten Gläubiger (einschließlich der *Ausfall*forderungen der bevorrechtigten Gläubiger) ist nur eine Deckung von ca. 20% vorhanden. Die *gesamten Aktiven* sind von 5,22 Mill. RM. in der Bilanz für 1925 auf 2,36 Mill. RM. zusammengeschmolzen. Von diesem Betrage müssen zunächst 1,53 Mill. RM. abgesetzt werden. In dieser Höhe sind nämlich *hypothekarische Belastungen* der Grundstücke oder *Sicherungsübereignungen* von Fabrikaten vorgenommen worden, aus denen eine bevorrechtigte Befriedigung stattfindet. Die gesamte Verschuldung des Unternehmens, die in der Bilanz von 1924 1,6 Mill. RM. betragen hatte, ist damit auf 1,53 Mill. RM. *bevorrechtigte Forderungen* plus 3,96 Mill. RM. *Ausfallforderungen* der bevorrechtigten Gläubiger und *ungedeckte Forderungen*, also insgesamt auf ca. 5,5 Mill. RM. gestiegen. Diese Verschuldung in so kurzer Frist erscheint geradezu exorbitant. Es ist ohne näheren Einblick ganz unverständlich, wie die Verwaltung es *bis zu diesem Punkte* treiben lassen konnte, bevor sie der Öffentlichkeit Klarheit über die Lage gab. Allerdings sind außenstehende Aktionäre kaum vorhanden, das gesamte Kapital soll sich in den Händen von sechs Großaktionären befinden, und die Aktien werden auch nicht an der Börse notiert. Aber dennoch muß man sich fragen, warum die Verwaltung nicht rechtzeitig gemäß § 240 des Handelsgesetzbuches eine Generalversammlung einberufen hat, um so die wachsende Verschuldung abzudämmen. Statt dessen hat man es so weit kommen lassen, daß über 40% der Aktiven durch Hypothezierung, Sicherungsübereignungen und dergleichen der Masse entzogen sind. Nachdem die Dinge so verfahren sind, unterbreitet man jetzt den Gläubigern den nachstehenden Vergleichsvorschlag: Forderungen unter 500 RM. werden voll befriedigt, die übrigen Gläubiger erhalten 14 Tage nach Rechtskraft des Vergleichs eine Abschlagszahlung von 500 RM. und von dem Restbetrag als *definitive Abfindung* 40%. Hiervon 20% 14 Tage nach Rechtskraft des Vergleichs, den Rest 3 Monate später. Für die Erfüllung dieser Verpflichtungen übernehmen die *Hauptaktionäre* der Gesellschaft, die auch Mitglieder des Aufsichtsrates sind, die *selbstschuldnerische Bürgschaft*. Eine Ablehnung des Vergleichsvorschlages würde nach dem Hinweis der Verwaltung zur Folge haben, daß die Gläubiger eine *erheblich geringere Quote* erhalten, die möglicherweise sogar noch *unter der rechnerischen Quote* des jetzt vorgelegten Status liegen würde. Der Gläubigerbeirat befürwortet allerdings, wie eingangs betont, *einstimmig* die Annahme des Zwangsvergleichsvorschlages. Dennoch sind in den letzten Tagen Gläubigerstimmen laut geworden, die die Frage aufwerfen, ob eine *so schnelle* Abfindung der Gläubiger wirklich die *günstigste Lösung* für sie darstellt, oder ob nicht schließlich nur die Großaktionäre die *Nutznießer dieser Sanierung* sein würden. Es soll nicht bestritten werden, daß die Vermögenswerte der Gesellschaft bei der gegenwärtigen Wirtschaftslage im Falle der Auflösung des Unternehmens nur zu minimalen Preisen, teilweise nur zum Schrottwert, also wesentlich unter den Bilanzansätzen verwertet wer-

den könnten; hiermit bleibt aber immer noch die Frage offen, ob sich nicht bei einer langsameren Sanierung eine höhere Quote für die Gläubiger herauswirtschaften lassen würde.

DIE ZUKUNFT DER KALI-INDUSTRIE

Am 31. Dezember 1925 ist die Frist abgelaufen, bis zu der auf Grund des *Kali - Wirtschaftsgesetzes* Erklärungen über die freiwillige Stillegung von Kalischächten bis Ende 1953 abgegeben werden konnten mit dem Rechte, bis dahin für die betreffenden Schächte die bestehenden Quoten am Syndikat unverändert in Anspruch nehmen zu können. Werke, die nur über vorläufige Beteiligungsziffern verfügten, hatten überdies den Vorteil, daß sie höhere endgültige Abfindungsquoten erhielten. Über das Resultat dieser Aktion werden nunmehr erste Angaben aus einem übersichtlichen Jahresbericht über die Lage der Kaliindustrie bekannt, den die *Bankfirma Gebr. Dammann*, Kommandit-Gesellshaft auf Aktien in Hannover, vorgelegt hat. Danach sind von insgesamt 224 Schächten heute nur noch 71 im Betriebe. Nicht weniger als 118 Schächte, darunter 17 Abteufschächte, mit zusammen 441 Tausendsteln Beteiligung sind *definitiv* bis 31. Dezember 1953 stillgelegt. *Vorübergehend* wurden außerdem 35 Schächte geschlossen. Sie bleiben als Reservewerke in Bereitschaft, während die dauernd stillgelegten Werke bis auf die Schachtröhren größtenteils zum *Abbruch* gelangen, soweit sich keine anderen Verwendungsmöglichkeiten finden. Bei einigen Schächten wird auf Weiterbenutzung im Ölbergbau oder zur Steinsalzproduktion gerechnet. Der Umfang der erfolgten Stillegungen ist in jedem Falle *überraschend groß*. Mehr als die Hälfte aller Schächte wurde ausgeschaltet. Wenn es zutrifft, das die in der Kaliindustrie angelegten Kapitalien auf mindestens 1 Gold-Milliarde zu schätzen sind, so ist es offensichtlich, welche immense *Fehlleitung von Kapital* hier stattgefunden hat, und diese überflüssigen Investitionen sind nicht *nach*, sondern *vor* dem Kriege erfolgt. (Späterhin bremste das Abteuf-Verbot, das jetzt auf 3 Jahre verlängert worden ist, die weitere Verschleuderung von Mitteln zur Aufschließung von Kalilagern.) Freilich hat das Abteuf-Verbot nicht verhindern können, daß die vorhandenen Produktionsstätten modernisiert und vielleicht stärker *ausgebaut* worden sind, als es den gegenwärtigen Absatzmöglichkeiten entspricht. In dem zitierten Bericht wird es als Tatsache hingestellt, daß die *Produktionsmöglichkeiten der Kaliindustrie noch etwa dreifach so groß sind wie der Absatz.* Wenn sich auch die Aufwendungen zu einem großen Teil auf die Weiterverarbeitung von Salzen und Nebenprodukten erstreckten, für die man eine große Zukunft zu sehen glaubt, so muß doch die Industrie immer wieder ermahnt werden, des Guten nicht zu viel zu tun und der Ausdehnung der Absatzmöglichkeiten nicht unvernünftig vorauszueilen. Eine solche Mahnung ist um so mehr am Platze, als die Auslands-Anleihe, die der Gesamtheit der Werke mit einem Schlage fast 150 Millionen Reichsmark zugeführt hat, infolge der *schematischen Umlegung auf alle* reflektierenden Werke unzweifelhaft die Gefahr unnützer Festlegung mit sich bringt (daneben den Zwang zur sparsamen Wirtschaft unerwünscht verringert). Gewiß ist die Absatzentwicklung im letzten Jahre überaus günstig gewesen, wenn man von dem unbefriedigenden Verlauf der letzten 3 Monate absieht. Die Gesamtproduktion betrug im Jahre 1925 etwa 12¼ Millionen Doppelzentner gegen 8⅖ Millionen Doppelzentner im Jahre 1924 und 11,1 Millionen Doppelzentner im Jahre 1913 (einschließlich Elsaß!). Sicherlich kann sich ferner nach Abschluß des endgültigen Absatz-Abkommens mit der französischen Kali-Industrie der Weltbedarf an Kali noch ziemlich unbegrenzt erhöhen und mit zunehmender Kreditversorgung der deutschen Landwirtschaft — die soeben durch die Golddiskontbankkredite eine wichtige Hilfe erhält — auch der heimische Verbrauch vermehren. Aber man muß sich doch vor Augen halten, daß der Bruttowert selbst des Rekordabsatzes von 1925 über 180 Millionen Reichsmark nicht hinausging! Und wiewohl durch die Zusammenlegung der Erzeugung auf die rentabelsten Schächte die Kosten im ganzen relativ verbilligt werden konnten, hat doch diese Produktion nicht etwa nur mit *normalen* Kapitalaufwendungen zu rechnen, sondern mit ihrer Hilfe müssen die *alten* durch die freiwillige Stillegungserklärung auf 30 Jahre in ihren Ansprüchen *legitimierten Quoten mit durchgeschleppt werden!* Zwar haben sich die Werksleiter zuletzt die Verzinsung des Anlagekapitals überaus leicht gemacht, indem sie meist gar nichts ausschütteten; aber die Methoden eignen sich nicht zur Verewigung. Nichts wäre verfehlter, als wollte man unter diesen Umständen mit dem geliehenen Geld sorglos weiter expandieren. Wir haben mit der Verwaltung der deutschen Kalischätze in der Vergangenheit zu trübe Erfahrungen gemacht, als daß wir nicht wenigstens jetzt und in Zukunft unablässig bemüht sein müßten, uns vor neuen Enttäuschungen zu schützen.

DER PROSPEKT DER BASALT-CONVERTIBLES

Die Basalt A.-G. in Linz, die erste deutsche Gesellschaft, die sich zur Ausgabe von Convertible Bonds entschloß, bringt diese nunmehr, nachdem ihr hierbei Harpen und Rheinstahl vorangingen, zur Börse. Wie seinerzeit der Prospekt der Rheinstahl-Gesellschaft beschränkt sich diesmal auch leider derjenige der Basalt A.-G. darauf, die Bedingungen der Anleihe aufzuzählen. Mitteilungen über die Erwerber der Obligationen und ziffernmäßige Angaben über den Erlös fehlen. Aus den Ziffern per 30. September 1925 ist nur zu ersehen, daß die am 31. Dezember 1924 noch nicht begebenen 1 Mill. RM. Convertible Bonds inzwischen auch untergebracht wurden. Die ganze Emission beträgt 4 Mill. RM., ist mit 8% verzinslich und kann ab 1. Juli 1925 bis 31. Dezember 1929 im Verhältnis von 1 zu 1 in Aktien umgetauscht werden. Sie ist hypothekarisch gesichert und wird im Falle der Nichtumwandlung ab 1930 mit 2% jährlich getilgt. Die Bonds wurden im November 1924 seitens des Konsortiums mit 98% angeboten, bei 3% Provision für die Bankiers, und in der G.V. vom Juni v. J. erklärte die Verwaltung, daß die Gesellschaft durch die Ausgabe der Convertible Bonds sich in einer günstigen Lage befinde und *schuldenfrei* dastehe. Das letztere trifft nun, nach dem Zwischenstatus vom 30. September 1925, nicht mehr zu, denn dieser weist eine *Zunahme der Bankschulden* von 504,327 am 31. De-

zember 1924 auf 2 440 000 auf. Auch die Verpflichtungen bei Tochtergesellschaften sind von 511 526 auf 702 000 RM. gestiegen, während die sonstigen Kreditoren mit 1,67 gegen 1,63 Mill. RM. nahezu unverändert blieben. Auf der Aktiosseite haben sich die Nationalvorräte von 0,48 auf 0,65 Mill. erhöht, die Warenvorräte dagegen nur unwesentlich von 0,92 auf 0,94 Mill., während sich in der Zusammensetzung des Debitorenkontos eine Änderung vollzogen hat. Die Bankguthaben ermäßigten sich nämlich von 784 000 auf 333 000 RM., die Guthaben bei Tochtergesellschaften von 2,78 auf 1,94 Mill., wogegen die sonstigen Debitoren von 1,56 auf 3,45 Mill. stiegen, womit vielleicht das Anwachsen der Bankschuld erklärt werden kann. Eine bedeutende und leider nicht erläuterte *Erhöhung* zeigt das Beteiligungskonto mit 13,44 gegen 10,64 Mill. RM. am 31. Dezember. Von den als wichtigste Beteiligungen aufgeführten 13 Unternehmungen wurden zwar drei Gesellschaften m. b. H. erst im Jahre 1925 gegründet, aber sie haben zusammen nur 800 000 RM. Kapital, über welches die Basalt A.-G. mit etwa 70% verfügt. Über die schwedischen Beteiligungen, die der Basalt A.-G. einen maßgebenden Einfluß auf die schwedische Pflastersteinindustrie sichern, wird gesagt, daß man sie „im Rahmen der Organisation der holländischen Tochtergesellschaft" erweitert und ausgebaut habe. Die Kr. 225 000 Aktien der A. B. Karlshaells Granitindustrie, die im Jahre 1921 erworben wurden, werden nicht mehr ausgewiesen, so daß ungewiß ist, ob man sie vielleicht der holländischen Tochterfirma übertrug, oder was sonst mit ihnen geschah. Die Belegschaft der schwedischen Konzern-Unternehmungen wird mit 3400 Personen angegeben, die Zahl der Angestellten und Arbeiter der Basalt A.-G. selbst (ohne Tochtergesellschaften) mit 4600 bei 50 in Betrieb befindlichen Steinbrüchen. Die Warenablieferungen (Basalt A.-G., ebenfalls ohne Tochtergesellschaften), die im Jahre 1923 als Folge der Ruhrbesetzung einen Rückgang gegenüber 1922 zeigten (von 1,24 auf 0,91 Mill. to), erhöhten sich 1924 wieder auf 1,23 Mill. to und haben im eben abgelaufenen Geschäftsjahr 1925 wahrscheinlich wieder die Vorkriegshöhe von 1,80 Mill. to erreicht. Für 1924 wurden 4% auf das dividendenberechtigte Kapital von 20 Mill. RM. gezahlt (für die RM. 4 Mill. Tausch-Aktien, die sich in treuhänderischer Verwaltung der Bankfirma Oppenheim jr. & Co. in Köln befinden, ruht das Dividendenrecht natürlich), und man hofft, auch für 1925 wieder eine Dividende verteilen zu können. Von den 10 im Jahre 1924 bereits bestehenden aufgeführten Konzern-Firmen wiesen nur 3 eine Dividende aus in Köln von 4,5 und 7½%, was der Basalt A.-G. eine im Geschäftsjahr 1925 zu verrechnende Einnahme von schätzungsweise etwa 140—150 000 RM. bringen dürfte. — Der Prospekt der Basalt A.-G. zeigt also, obwohl das Bestreben nach Ausführlichkeit anzuerkennen ist, doch noch gewisse *Lücken*, die man hätte vermeiden sollen, — gerade weil es sich um *Convertible Bonds* handelte, über deren Zweckmäßigkeit und Verankerung im deutschen Aktienrecht noch immer keine einheitliche Ansicht besteht.

Konjunktur-Barometer

Der *Höhepunkt der Arbeitslosigkeit* wird in der Regel Mitte oder Ende Januar, mitunter Anfang Februar erreicht — soweit man eben, nach den Erfahrungen der letzten Jahre mit durchaus anormalen Verhältnissen, wieder in Parallele zu den Vorkriegsverhältnissen von einem „regulären" Stand sprechen kann. In diesem Jahre scheinen manche Anzeichen auf einen relativ *früheren* Umschwung in der Lage des Arbeitsmarktes hinzudeuten. Nach der rapiden Verschlechterung im Dezember hat, unmittelbar nach Jahresanfang, eine leichte Reaktion eingesetzt, und wenn die *Zahl der Erwerbslosen* auch in den nächsten Wochen auch noch zunehmen wird, so kann man doch auf eine baldige Verminderung der *Kurzarbeit* und auf die Entwicklung eines günstigeren Verhältnisses zwischen Arbeitssuchenden und Stellenangeboten rechnen. Besonders wird das der Fall sein, wenn mit der Rückkehr milderer Witterung die Außenarbeiten wieder aufgenommen werden können. Die Nachfrage nach Arbeitskräften geht in erster Linie vom Baugewerbe aus, daneben zeigt die Landwirtschaft wieder größere Aufnahmefähigkeit. Im Bergbau liegen die Verhältnisse kaum verändert, in der chemischen Industrie und im Metallgewerbe eher schlechter, während in der Mehrzahl der übrigen Gewerbezweige die Lage „uneinheitlich" ist, indem vereinzelten Wiedereinstellungen, Betriebsaufnahmen und Arbeitszeitverlängerungen in fast allen Bezirken und Größenklassen von Betrieben oft am selben Ort Stillegungen, Entlassungen und Arbeitszeitverkürzungen gegenüberstehen. Diese Tendenz des Arbeitsmarktes kann man als charakteristisch für die Gesamtsituation der Wirtschaft bezeichnen. Um es in der Terminologie der Konjunkturwissenschaft zu bezeichnen: wir stehen zurzeit am Ende der krisenhaften *akuten* Verschlechterung der Konjunkturlage, und damit am Beginn der *chronischen* Depression, die sich „eigentlich", nämlich in Analogie zu den normalen (Vorkriegs-)Verhältnissen, durch viele Monate, ja, durch Jahre erstrecken *müßte*. Es ist nun bezeichnend für die Entwicklung der Konjunkturverhältnisse in den letzten Jahren, daß die Bewegungen im Zyklus von Depression, Anstieg, Hausse, Krise und Depression um ein Vielfaches *kurzwelliger* geworden sind, so daß bereits im Depressionsstadium — also auch heute wieder — die Möglichkeiten der späteren Erholung soweit angängig antizipiert werden. Das typische Anzeichen der Depression, das „Heraustreten" größerer flüssiger Mittel auf den Geldmarkt — nicht ein Symptom größerer Liquidität, sondern vorläufig noch eines größter Illiquidität und vorsichtigster Zurückhaltung vor „normalen" Anlagen — verleitet zu einer Vorwegnahme der Börsenbewegung, die eine *völlige* Berechtigung erst in dem Zustandekommen besserer Rentabilitätsaussichten und in einer Senkung des *allgemeinen* („landesüblichen") Zinsniveaus haben würde. Gemessen an dem außerordentlichen Tiefstand vom Dezember bedeutet jede Erholung, wie etwa die (in der Hauptsache saisonmäßig bedingte) des Arbeitsmarktes, schon einen deutlichen Fortschritt, der dem stets bereiten Optimismus neue Nahrung gibt. Von der Seite der Banken her wird, wie das Beispiel der Auslassungen *Louis Hagens* zeigt, nach Möglichkeit in das Feuerchen geblasen. Und es kann ja auch nicht geleugnet werden, daß, im Widerschein dieses neuerwachenden *Optimismus*, die außenwirtschaftlichen Ereignisse der letzten Zeit, die auf eine immer stärkere Teilnahme des

1. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

	7. I. 26	31. XII. 25	23. XII. 2	15. XII. 25	7. XII. 25
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	2960	2623	2566	2734
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1477	1393	1357	1413
Guthaben	874	697	576	765	631
Zusammen	4955	5134	4592	4688	4778
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1208	1208	1208	1208	1207
Deckungsfähige Devisen	403	402	402	395	402
Zusammen	1611	1610	1610	1603	1609
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel	504	473	602	585	582

2. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei den Federal Reserve-Banken (in Millionen Dollar)

	14. I. 26	8. I. 26	2. I. 26	26. XII. 25	18. XII. 25
a) Kaufkraftträger					
Noten	1733	1778	1835	1896	1788
Gesamtdeposition	2325	2329	2357	2276	2301
Zusammen	4058	4107	4192	4172	4089
b) Deckungsmittel					
Gold	2790	2744	2665	2704	2702
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	68,8	66,8	63,3	64,8	66,1

3. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Bank von England (in Millionen Pfund Sterling)

	13. I.	6. I.	23. XII.	15. XII.	9. XII.
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	85,7	87,2	89,5	87,9	87,1
Staatspapiergeld-Umlauf	289,6	293,9	301,5	295,4	290,6
Öffentliche Guthaben	13,8	12,0	17,6	10,7	8,8
Private Guthaben	114,8	124,8	108,3	118,3	120,2
Zusammen	503,9	517,9	516,9	512,3	506,7
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	142,6	142,9	142,8	142,9	143,2
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	28,3	27,6	27,6	27,9	28,2
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	44,6	46,4	45,4	48,4	54,4
Kredite an die Wirtschaft	80,0	87,5	79,8	78,1	71,1
e) Gesamtreserve	22,1	21,0	18,6	20,4	21,4

4. Deutsche Großhandelsindices

Datum	Statist. Reichsamt: Gesamt-Index (38 Waren)	Statist. Reichsamt: Gruppe Industriestoffe	Statist. Reichsamt: Gruppe Lebensmittel	Berl. Tagebl.: Gesamt-Index (109 Waren)	Berl. Tagebl.: Industrielle Fertigfabrikate (24 Waren)
13. Januar 1926	120,6	130,7	115,2	138,9	148,9
6. Januar „	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
30. Dezember 1925	121,2	131,1	115,9	139,9	149,2
22. Dezember „	120,1	130,9	115,3	139,6	149,2
16. Dezember „	120,9	131,3	115,4	140,3	149,2
9. Dezember „	122,5	132,2	117,3	141,1	148,7
2. Dezember „	122,9	132,3	117,9	141,3	148,7
25. November „	122,7	132,9	117,3	141,6	148,6
18. November „	121,0	133,0	114,5	142,1	148,4
11. November „	119,9	133,1	112,8	141,9	148,4
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

Relativzahlen

2. I. 25 = 100	16. I. 26	9. I. 26	2. I. 26	19. XII. 25	12. XII. 25	5. XII. 25
Heimische Aktien	68,12	63,27	58,31	58,65	61,27	60,34
Ausländische Aktien	104,63	104,15	10 ,85	100,96	100,66	96,70
Papiermark-Staatsanl.	20,88	19,69	17,28	18,95	16,24	15,29
Ausländische Anleihen	115,97	110,09	106,96	111,23	109,00	106,39
Wertbeständige Anleihe	105,38	101,57	100,10	100,28	100,39	100,36

6. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung	Koksproduktion	Brikettproduktion
27. XII. 1925—2. I. 1926	309 184	53 524	11 827
20.—26. XII. 1925	356 564	57 871	13 887
13.—19. XII. 1925	355 326	57 286	13 588
6.—12. XII. 1925	342 625	57 911	12 451
29. XI.—5. XII. 1925	351 643	56 580	12 777
22.—28. XI. 1925	355 508	56 719	12 511
15.—21. XI. „	342 168	56 654	12 368
2.—8. VIII. ..	322 374	57 982	11 198
1.—7. II „	347 186	66 489	11 944

7. Wagenstellung

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Arbeitstägl. Wagenstellung
27. Dez. 25—2. Januar 26	579 144	96 524
20.—26. Dezember	659 298	109 883
13.—19. Dezember	692 016	115 336
6.—12. Dezember	677 538	112 923
29. Nov.—5. Dez.	723 366	120 561
22.—28. November	763 260	127 210
15.—21. November	828 684	138 114
8.—14. November	776 424	129 404
1.— 7. November	790 729	131 788
1.—7. Januar 1925	673 433	112 239

8. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	Insgesamt	ohne besetztes Gebiet
1. Januar 1926	1 485 931	1 291 032
15. Dezember 925	1 057 031	9 5 559
1. Dezember 1925	669 130	567 217
15. November „	471 333	394 159
1. November „	363 784	301 317
15. Oktober „	298 871	246 744
1. Oktober „	265 566	217 676
15. September „	251 271	206 319
1. Januar 1925	535 654	360 897

9. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tarifmäßiger Wochenlohn: gelernter Arbeiter	Tarifmäßiger Wochenlohn: ungelernter Arbeiter
Dezember 1925	112,7 Mill. RM	45,98	33,92
November „	118,1 „ „	45,96	33,90
Oktober „	121,2 „ „	45,03	33,24
September „	120,4 „ „	44,84	33,12
August „	115,0 „ „	44,28	32,81
Juli „	119,2 „ „	43,35	32,40
Juni „	131,9 „ „	42,48	31,80
Januar 1925	126,1 „ „	38,10	28,73

Auslandes an deutschen Fragen hindeuten, ebenso wie nun wohl auch die jüngsten innerpolitischen Entwicklungen, eine relativ große günstige Bedeutung gewinnen.

Bei aller Berücksichtigung der (im letzten Bericht schon angedeuteten) Tatsachen, daß die „Wirtschaftsbereinigung" schon auf dem Marsche ist und bereits gewisse Erfolge erzielt haben *muß*, und daß die Produktion jetzt, nach Stillegung und Ausscheidung unwirtschaftlich arbeitender Betriebe und Betriebsteile, zu niedrigeren Gestehungskosten arbeiten kann, wird man immer wieder betonen müssen, daß wir eben mitten in der *Depression* (vielmehr erst an deren *Anfang)* stehen, und daß die derzeitigen günstigeren Konjunktursymptome noch keineswegs eine Gewähr für eine gradlinige Entwicklung aus der Depression zum Anstieg bieten. Es ist ja bekannt, daß die fast allgemein (mit Ausnahme der offiziellen Stellen) in der Wirtschaftspolitik vertretene Ansicht in der kürzlich durchgeführten Diskontermäßigung (und den Maßnahmen der Heraufsetzung der Beleihungsgrenzen) die Gefahr einer Verschleppung der „bereinigenden" Momente sieht und gegenüber derartigen „Hilfs"-Mitteln für einen Ablauf der Krise in den Bahnen der Eigengesetzlichkeit plädiert. Auch diese Stellungnahme muß zur Vorsicht gegenüber den jetzt hervorgetretenen Symptomen einer Besserung stimmen. Man wird vielleicht sagen können, daß die Entwicklung der letzten Wochen, so erfreulich sie sich für zahlreiche einzelne Firmen und Wirtschaftszweige anläßt, eine auf dem schwankenden Boden der Depression erwachsene Konjunkturbelebung darstellt, deren Dasein dem auf lange Sicht betrachtenden Wirtschaftspolitiker nicht durchaus erfreulich erscheint, weil hier an der Stelle einer gründlichen Heilung nur zu leicht eine fragwürdige Überkleisterung der fundamentalen Probleme eintreten *kann* (aber freilich nicht: *muß*). —

Ein Überblick über die augenblickliche Situation zeigt, neben der Börse, die auf der ganzen Linie (besonders aber für Kohlen-, Elektro- und Schiffahrtswerte) einen über eine bloße „Belebung" hinausgehenden „Anstieg" verzeichnet, eigentlich nur *ein* Gebiet in verhältnismäßig bedeutsamer Tätigkeit: nämlich den Exportmarkt, wo auf den verschiedensten Gebieten eine namhafte Vermehrung der Geschäfte eingesetzt hat und einsetzen konnte, teils,

weil die ausländische Konkurrenz im Augenblick, hinreichend beschäftigt, nicht mehr ganz so leistungsfähig ist, teils, weil die deutschen Preise ein weitergehends Entgegenkommen als bisher zeigen.

Von den großen Rohstoffmärkten ist nur der *Kohlenmarkt* etwas stärker in Bewegung — in der Hauptsache freilich wohl nur, weil während der Vorwochen die Transporte auf dem Wasserwege nur höchst unregelmäßig erfolgen konnten. Für *Erze* zeigt sich (international, aber auch in Deutschland) steigende Nachfrage, z. T. zu leicht erhöhten Preisen, während in der Großeisenindustrie — außer der Tatsache des Zusammenschlusses im Montantrust und leichter Exportbelebung — noch Anregungen fehlen. Die Kleineisenindustrie, wie die Maschinenbauindustrie, scheint noch völlig auf einem Tiefpunkt der Absatzlage zu verharren. Die *Metall*märkte, wie auch die Mehrzahl der Märkte für *Textilrohstoffe*, sind, besonders in Deutschland, noch ausgesprochen ruhig. Steigende *Baumwollpreise* und, bei lebhafter Nachfrage, steigende *Jute*preise lassen mehr auf die weltwirtschaftlich erfolgende Ausweitung der Produktion (trotz weiterer Einschränkung der Arbeitszeit in Manchester für die Verarbeiter amerikanischer Rohbaumwolle) als auf eine Belebung der deutschen Textilindustrie schließen, wo, unter dem Einfluß der gegenüber früheren Monaten niedrigeren Rohstoffpreise, die Neigung zu einer „Flucht" aus älteren Konktrakten wieder stärker zugenommen hat. Aus England wird aus der Baumwollweberei eine Zunahme des Absatzes an Qualitätsware (wo eine ziemlich erhebliche Verbilligung eingetreten ist) und aus der Konfektion eine Belebung der Geschäftstätigkeit gemeldet; bedeutungsvoll erscheint ferner, daß, erstmalig wieder seit einem zweijährigen Preisstillstand, die Preise für *Schiffbaustahl* etwas in die Höhe gesetzt werden konnten.

Die innerdeutsche Preisentwicklung zeigt noch keine Ansätze zu jener Erhöhung der Rohstoffpreise, die ja erfahrungsgemäß einer Belebung der industriellen Tätigkeit voranzugehen pflegt. Industrielle Fertigwaren, auch Halbzeuge (wie z. B. Chemikalien) stehen eher etwas niedriger im Preise. Wenn die Indexziffer des Statistischen Reichsamtes nach einem leichten Ausschlag nach oben (bis auf 121,6) in den beiden Vorwochen zu Mitte Januar wieder auf dem Stand von 120,6, der fast dem vom 23. Dezember (120,7) entspricht, angekommen ist, so bedeutet dies freilich nicht so sehr einen Rückgang der *Industrie-* als vielmehr der *Agrar*preise, die ja in dieser Indexzahl ausschlaggebende Bedeutung haben. Ferner ist damit noch keine Erleichterung der Lebenshaltungskosten eingetreten, wenn man auch die derzeitige Preistendenz im Hinblick auf ihre Einwirkung auf die Konjunkturpolitik nicht als ungünstig ansehen kann, da sie einen gewissen Anreiz zu lebhafterer Kauftätigkeit für Industriewaren gibt. Ob dieser Anreiz vom Standpunkt einer Wirtschaftspolitik, die den Preisabbau für alle Waren, insbesondere für Industrieprodukte, als wichtigste Aufgabe kennt, richtig ist — das ist freilich eine andere Frage.

Die Warenmärkte

Starkes canadisches Getreide-Angebot

An den Getreidemärkten bleibt die Grundstimmung weiter unsicher, aber es scheint doch, als ob sich die Schwierigkeiten, die der Spekulation in Chicago und Winnipeg entgegenstehen, allmählich stärker bemerkbar machen. Das dauernde starke Ansteigen der *canadischen Bestände*, die heute fast das zweieinhalbfache der vorjährigen betragen, führt zu immer lebhafterer Erörterung der Frage, ob es den Canadiern gelingen wird, ihre Bestände ohne Preisdruck abzustoßen. Sie scheinen in der letzten Zeit in stärkerem Maße im Liverpooler Zeitmarkt Deckung zu suchen, aber gerade diese Abgaben drückten dort auf den Preis. In *Amerika* selbst lagen für die Stimmung günstige Tatsachen nicht vor, denn die Schneedecke auf den Feldern scheint dort seltener zu fehlen als in Europa und der Absatz ist nicht stärker geworden. Überdies zeigt sich das feucht geerntete canadische Getreide, d. h. ein beträchtlicher Teil der Ernte, in stärkerem Maß am Markt und drückt auf den Preis. Auch die argentinischen Abgaben haben zugenommen, wenn sich auch noch nicht übersehen läßt, wie groß die zur Ausfuhr verfügbaren Mengen gut mahlfähigen Weizens sein werden. Von *Rußland* lagen in der letzten Woche wieder einige Angebote südrussischer Ware zur Abladung Februar/März vor. Das beweist natürlich ebenso wenig, wie die in voriger Woche erwähnten Mehlkäufe in Canada, es kann sich sogar um glatte Tauschgeschäfte handeln.

In *Deutschland*, wie Mitteleuropa überhaupt ist das Wetter wieder umgeschlagen und es hat nach mehrtägigen Glasfrösten wieder stark geschneit. Wie weit jene geschadet haben, ist schwer zu sagen, die Möglichkeit, daß besonders die wenig winterharten, in Mitteldeutschland viel angebauten englischen Weizensorten gelitten haben, läßt sich aber nicht leugnen.

Das Ausfuhrgeschäft ist, auch durch den erneuten Schluß der Schiffahrt wieder ziemlich ins Stocken gekommen, soweit es sich nicht um Deckungen für frühere Abschlüsse handelt. Eine Roggenausfuhr steht zur Zeit außer Frage. Die Gerüchte von einem *polnischen Ausfuhrverbot* haben sich nicht bewahrheitet, dieses Land hat aber einen Ausfuhrzoll von 15 Zloty — etwa 40 Prozent — eingeführt, der in der Praxis genau so wirkt wie ein Ausfuhrverbot.

Pflanzungs-Kautschuk oder Para-Gummi?

Es ist bereits im vorigen Berichte auf die Tatsache hingewiesen worden, daß die Kautschukbestände in London seit einigen Wochen ständig im Wachsen begriffen sind; diese Bewegung hat auch in der Berichtszeit angehalten. Stärker beachtet wurden in der letzten Zeit die Nachrichten aus Amerika. Dort setzt sich die Bewegung gegen das „englische Kautschukmonopol" immer weiter fort, und wenn auch die Versuche, durch die Anlegung von Pflanzungen den Preis zu beeinflussen, für den Augenblick wirkungslos bleiben müssen, so könnte von zwei anderen Seiten eine rasche Erleichterung des Marktes kommen: von der Ersparnis im Verbrauch und aus Brasilien. Es ist kein Zweifel, daß gerade in Amerika, wo man gewöhnt ist, aus dem Vollen zu wirtschaften, und wo die Neubeschaffung der Reparatur im allgemeinen vorgezogen wird, sich sehr erhebliche Mengen von Kautschuk ersparen lassen. Im Gegensatz zum Neuaufbau von Pflanzungen, die erst nach Jahren Erträge liefern könnten, ist der Kautschuk in den Dickichten um den Amazonenstrom in Brasilien in großen Mengen bereits vorhanden. Ganz so einfach wie auf einer Pflanzung ist allerdings hier die Gewinnung nicht, aber jedenfalls wäre es viel rascher möglich, eine stärkere Produktion von Para-Gummi zu organisieren, als von Pflanzungsgummi und es scheint, als ob die amerikanische Energie sich jetzt zu einem guten Teile auf dieses Ziel richtete; der Markt von Para-Gummi ist denn auch bereits lebendiger als jemals seit mehr als einem Jahrzehnt.

Eine Tatsache könnte in kurzer Zeit starken Einfluß auf den Markt gewinnen: der erst kürzlich begonnene Preiskampf im amerikanischen Kraftwagenbau, der jetzt auch auf die Fabrikation großer Wagen übergegriffen hat, der zweifellos ein Zeichen für eine Absatzstockung

Ware	Börse	Usance	Notierung	23. 12.	31 12	8. 1.	15. 1.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	193 1/4	208 1/2	198 3/4	197 5/8
„	Chicago	Mai	„ „	171 1/4	179	178 3/4	175 5/8
„	„	Juli	„ „	147 3/8	152 3/8	153 1/2	152 1/8
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	244	251	251	250
„	„	Mai	„ „	266	274 1/2	278 3/4	278 1/4
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	144 1/2	152 1/2	150 1/2	148 1/2
„	„	Mai	„ „	160 1/2	—	18[illegible] 3/4	187 1/4
Weizenmehl	„	greifbar	RM. je 100 kg	33 3/4	34 7/8	34 3/4	34 1/4
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	22 1/2	23 7/8	23 5/8	23 1/4
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	91 3/4	95	96	93
„	Chicago	Mai	„ „	84 1/4	86 3/8	88 1/2	85 1/2
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	„	greifbar Winter	„ „	161	158	163	157
Hafer	„	greifbar	„ „	168	168 1/2	167 1/2	165 1/2
„	„	Mai	„ „	—	—	189	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	2,41	2,45	2,41	2,37
„	London	„	sh. je cwt.	14.5 1/4	14.11 5/8	14.3.0	14,2 5/8
„	„	Mai	„ „	14.9 3/4	14.11 5/8	14.7 1/2	14,7 1/8
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg	—	—	26 1/2	2[illegible]
„	„	Mai	„ „	14,05	—	—	14,37
„	„	August	„ „	14,60	—	14,70	14,67
„	Hamburg	März	„ „	14,15	—	14,15	14,07
„	„	August	„ „	14,65	—	14,72	14,62
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 7/16	17 11/16	17 1/2	18 1/2
„	„	Mai	„ „	—	—	16,98	17,83
„	Hamburg[4])	„	RPf. je ½ kg	97 3/4	91 1/2	94 1/4	96
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[5])	16.0	16.0	15.9	15.6
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	£ je long ton[6])	30,00	29.17.6	29.11.3	29.12.16
Leinsaat Plata	London	Januar—Februar	„	16.12.6	—	16.2.6	15.16.3
„	Berlin		RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	„		„ „	363	—	345	352 1/2
Leinöl	London		£ je ton	34.10.0	33.10.0	33 0.0	32.15 0
Rüböl	„		sh. je cwt.	48.10	48.10	48.10	48.10
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	14,75	14.65	14,98	15,02
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	3.10 1/4	3.9 7/8	3.8 1/8	3.4 7/8
„	„	April—Juni	„	3.4.0	3.4 3/4	3.3 1/4	3.2.0
„	„	Juli—Dezember	„	3.1 1/8	3.0 3/4	2.11 1/8	2.10.0
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,40	20,45	20,75	21,05
„	„	Mai „	„	18,58	19,27	19,56	19,76
„	Liverpool	greifbar „	d je lb.	9,76	10,27	10,54	10,84
„	„	Mai	„	9,52	9,70	10.11	10,20
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[7])	„	16,50	17,65	17,95	18,55
„	„	März	„	—	16,68	16,95	17,45
„	„	greifb. fine m. g. Broach[8])	„	8,85	9,30	9,45	9,60
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	20,70	21,44	21,79	21,76
„	„	Mai „ „	„	19,52	20,18	20,33	20,40
Wolle[9])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[10])	RM. je 1 kg	9,75	9,75	9,25	9,25
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„	5,34	5,34	5,43	5,43
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[11])	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 3/16	14 1/8	14 1/8	14 1/8
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	59.13.9	59.8.9	59.8.9
„	„	3 Monate	„	60.13.9	60.13.9	60.11.3	60.8.9
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	119 1/2	—	119 1/8	118 1/8
„	„	Juni	„	—	—	122 3/4	122 5/8
Zinn	New York		cts. je lb.	62.75	63,12	62,75	62,87
„	London	greifbar standard	£ je long ton	286.7.6	28[illegible].3.9	285.7.6	283.15 0
„	„	3 Monate „	„	279.7.6	281.13.9	278.7.6	276.7.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8,75	8.72	8,75	8,60
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	37.18.3	38.5.6	38.13.3	38.1.3
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	76 1/2	77	76 1/2	76 1/2
„	„	umgeschmolzen	„	65	66 1/2	66	66 1/2
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	9.25	9.25	9,25
„	London		£ je ton	35.1.6	35.8.0	34.18.3	34.18.9
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	67 1/2	—	69	69
„	„	Juni	„	—	—	69	69
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	68 7/8	68 3/8	68 1/2	67 7/8
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d[12]) je oz.	31 3/4	31 13/16	31 13/16	31 5/16
„	„	„ 2 Monate	„	31 13/16	31 13/16	31 11/16	31 5/16
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	95 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/8

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [5]) cwt. = 50,8 kg. [6]) long ton = 1016,048 kg. [7]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [8]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [9]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [10]) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [11]) 1 Gallone = 3,084 kg. [12]) d = penny. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 925/1000 Feingehalt.

ist und es bleibt abzuwarten, ob das Preisschleudern den Absatz anregt oder weiter verdirbt.

Baumwolle weiter fest

In den englischen Spinnwarenbezirken ist im Dezember eine Abstimmung über eine weitere Einschränkung der Arbeitszeit ergebnislos verlaufen, weil die notwendigen 80 Prozent nicht ganz aufzubringen waren. Die Lage scheint sich seitdem nicht gebessert zu haben, denn der zuständige Ausschuß hat in seiner letzten Sitzung den Beschluß gefaßt, den Spinnern die *Herabsetzung der Arbeitszeit* von 39¾ auf 30½ Stunden, das sind zwei volle Ruhetage in jeder Woche, zu empfehlen. Eine Abstimmung soll diesmal anscheinend überhaupt nicht stattfinden, so daß es sich um ein völlig freiwilliges Vorgehen der Spinner handeln würde. Spricht dies für weiter schwierige Lage der englischen Spinner, so ist andererseits nicht zu verkennen, daß die *Wiederaufnahme der Versteigerungen in Hongkong* und die anhaltend bessere Nachfrage aus Indien doch anregend auf den Markt gewirkt haben. Das gilt von Rohbaumwolle, obgleich auch in Amerika selbst der Abzug der Fertigware nicht sonderlich glatt vonstatten zu gehen scheint. Ein Teil des lebhaften Umsatzes an den Zeitmärkten rührt allerdings davon her, daß Sicherungsschlüsse auf spätere Monate geschoben wurden, und daß bessere, im Süden z. Zt. nicht zu erhaltende Qualitäten mit steigenden Aufschlägen dorthin verkauft wurden. — Der Abzug der Rohbaumwolle an die amerikanischen Spinnereien im Dezember war gut rund 25 000 Ballen höher als im vorigen Jahre, es ist aber nicht festzustellen, wie weit es sich dabei um Lagerergänzungen handelt. Über den *Neuanbau* liegen Nachrichten, die ein sicheres Urteil gestatten, noch nicht vor, aber die Witterungsaussichten sind nicht ungünstig.

— Wie weit sich die *ägyptischen* Pläne, bis zu 500 000 Ballen zwecks Preisstützung aus dem Markte zu nehmen, durchsetzen werden, bleibt abzuwarten.

Ruhe an den Metallmärkten

Das Geschäft an den Metallmärkten ist auch in der Berichtswoche nicht lebhafter geworden, immerhin vermochte sich an einzelnen von ihnen eine gewisse Befestigung durchzusetzen. Das gilt vom *Kupfer*, wo es sich allerdings weniger in den Notizen ausprägt, als in der Tatsache, daß das Angebot der Amerikaner nicht mehr so drängend ist. Sie scheinen beträchtliche Mengen vorverkauft zu haben und warten zunächst ab. Der *Standardmarkt* lag sehr ruhig. — Die Gesamtkupferproduktion in Amerika wird für 1925 mit 1,35 Millionen Tonnen angegeben, gegen 1,30 im Vorjahre.

Im *Zinnmarkt* gab es einige spekulative Preisschwankungen, die zu mäßigen Rückgängen führten und es wird behauptet, daß noch ein ziemliches beträchtliches Baisse-Engagement in London offen sei. Die Nachfrage des Verbrauchs war mäßig.

Verhältnismäßig am besten behauptet hat sich wiederum *Zink*, das laufend aus dem Markte geht und noch immer nicht in den erwarteten Mengen verfügbar ist; die Hochwasser in Belgien scheinen die Produktion auch etwas gehindert zu haben.

Blei war unter Schwankungen ziemlich gut behauptet, die größeren Ankünfte wurden durch die gebesserte Nachfrage fast aufgewogen. Londoner Berichte meinen, daß sich im Januar dort vielleicht eine bescheidene Schwänze entwickeln könnte; die seit langem angeregte Änderung des Vertrages, die eine solche unmöglich machen könnte, ist bisher noch nicht durchgeführt.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Als die Reichsbank am 12. Januar den Diskontsatz von 9 auf 8 und den Lombardsatz von 11 auf 10 Prozent senkte — für später ist die Verringerung der *Marge* zwischen Diskont und Lombardsatz auf 1 Prozent in Aussicht genommen —, da hatte sich der Markt bereits vollständig auf diese Maßnahme eingestellt und in den Sätzen des freien Marktes war keinerlei Auswirkung mehr zu beobachten.

In der Woche vom 11. bis 16. Januar hielten sich demgemäß die Geldsätze in ziemlich gleicher Höhe, und auch gegenüber der vorangegangenen Woche waren nur geringe Abweichungen zu verzeichnen. *Ganz so groß war der Überfluß an kurzfristigem Leihgeld nicht mehr* wie noch im ersten Januardrittel. Die vorhandenen Mittel waren bei unveränderten Sätzen leichter unterzubringen, wobei auch das vermehrte *Börsengeschäft* mitspricht. *Tägliches Geld* ging zwar unter besonders feinen Geldgebern gelegentlich schon mit 5½ Prozent um, aber im allgemeinen ist ein Preis von 6 bis 8 Prozent die Regel. *Monatsgeld* schwankt zwischen 8 und 9½ Prozent, nach wie vor ohne rechten Umsatz. *Privatdiskonten* liegen bei 6⅜ Prozent völlig tot.

Bankgirierte Warenwechsel waren zu 7½ bis 8 Prozent vorwiegend *gesucht*. Auf Grund des Ertrags der *Wechselsteuer* läßt sich berechnen, daß im Dezember nur noch 3,25 Milliarden RM. neue Wechsel ausgestellt worden sind gegen 3,48 Milliarden im November und 4,04 Milliarden im Juli d. J. Der Rückgang ist also schon beträchtlich, und wenn man auch annehmen kann, daß er vorwiegend das minderqualifizierte Papier betrifft, so kann sich doch auch eine Einschränkung *guter* Ziehungen bei gleichzeitig wachsender Beliebtheit bankgirierter Warenwechsel am Markte bereits bemerkbar machen.

In den *Bankkonditionen* kam die Diskontermäßigung der Reichsbank ziemlich schematisch zum Ausdruck, und die Mahnung des Reichsbankpräsidenten, eine *Verminderung der Spanne zwischen Soll- und Habenzinsen* vorzunehmen, stieß bei den Banken nicht auf Gegenliebe. Die Debetzinsen der Stempelvereinigung passen sich ohne weiteres dem Reichsbankdiskont an, weil sie auf ihm aufgebaut sind. Einschließlich des zweiprozentigen Zuschlags und der Provision von unverändert ⅛ Prozent pro Monat ergibt sich danach im günstigsten Falle eine *Kundenbelastung* von 12,4 gegen bisher 13,4 Prozent. Aber in vielen Fällen berechnen die Banken noch erheblich *höhere Sätze.* Was die *Einlagezinsen* anbelangt, so wurde die Vergütung für tägliches Geld von 5 auf 4 Prozent herabgesetzt und neu eingeführt, daß auf provisions*pflichtige* Rechnung (die bisher in der Habenvergütung von der provisionsfreien nicht unterschieden war) der um ein halbes Prozent höhere Satz von 4½ Prozent gewährt wird. Für Einlagen zwischen 14 Tagen und einem Monat ging man glatt von 7 auf 6 Prozent herab.

Die *Seehandlung* hat im Gegensatz zu den Privatbanken ihre Gewinns*panne* verringert und den Debetsatz einschließlich Provision von 12 auf 10½ Prozent, die Vergütung für tägliche Einlagen hingegen nur von 5 auf 4½ Prozent herabgesetzt. Für *Preußische Schatzwechsel* wurde der Zins abermals um ½ Prozent reduziert, so daß die Konsortialbanken jetzt 6½ Prozent, die Bankkundschaft 6¼ Prozent und die Privaten 6 Prozent erzielen. Von einem Gesamtumlauf von 106 Millionen RM. waren Medio Januar 14 Millionen fällig. Die Seehandlung hat diesmal noch in Prolongation gewilligt. Die Nachfrage nach Schatzwechseln ist groß, wird aber nicht befriedigt, weil der Preußische Staat die Bank auf ein *Kontingent*

von rund 100 Millionen beschränkt hat. Dieses ist zur Zeit schon *überschritten*, und *Sparkassen*, denen durch Verordnung die Anlage in diesen Werten empfohlen worden ist, möchte man nicht abweisen. Es gilt daher als zweifelhaft, ob am Ultimo, an dem weitaus der größte Teil der Schatzwechsel, nämlich 80 Millionen RM., fällig werden, von der Bank ebenso anstandslos *prolongiert* werden wird wie um die Monatsmitte.

Als eine Art „*Schatzwechselersatz*" wird ja nunmehr die Golddiskontbank die neuen 7prozentigen Hypothekarschuldscheine der Rentenbank propagieren, die sie zunächst aus eigenen Mitteln zu erwerben, dann aber an den Markt weiter zu verkaufen gedenkt. Man begegnet vielfach der Vorstellung, daß das neue Papier, sofern ein Markt dafür geschaffen werden kann, sich zu einer beliebten Anlage auch für solches Geld entwickeln werde, das sonst nicht auf die Idee verfallen wäre, sich in Hypothekenpfandbriefen festzulegen. Ganz ausgeschlossen ist es also nicht, daß eine gewisse Absaugung des überschüssigen kurzfristigen Leihgeldes nach dem Plan der Reichsbank tatsächlich eintritt. Die Hausse am Pfandbriefmarkt war schon als eine Vorauswirkung der Neuemission anzusprechen.

Viel wird allerdings darauf ankommen, ob es gelingt, die *öffentlichen Kassen* für den Ankauf des Papiers, sei es freiwillig, sei es durch Zwang, zu gewinnen. In erster Linie kommt die *Post* in Frage. Denn bei der Reichsbahn ist momentan Ebbe. Schon im November deckten die Einnahmen nicht mehr die Ausgaben, und es mußten reichlich 20 Millionen RM. aus den Vormonatsreserven in Angriff genommen werden. Beim *Reich* waren im Dezember die Einnahmen gleichfalls zurückgegangen. Hier bleibt indes die Januarentwicklung abzuwarten. (Vergleiche im übrigen über das Agrarkreditprojekt der Golddiskontbank unsere Ausführungen S. 77).

Ob durch die Transaktion der Golddiskontbank die Verhandlungen über die *zweite Amerikaanleihe der Rentenbank*, die in der laufenden Woche beginnen sollten, ins *Stocken* geraten werden, ist noch zweifelhaft. Mindestens wird ein starker *Druck auf die Zinssätze* ausgeübt werden. Denn für einen ähnlich teueren Kredit wie den ersten wird die Landwirtschaft unter den veränderten Umständen nicht zu haben sein. Auch für die *Wirtschaftskredite der Rentenbank* im Betrage von reichlich einer halben Milliarde RM. soll eine 1prozentige Verbilligung vorgenommen werden.

Im übrigen hält der Zustrom ausländischen Kapitals unvermindert an. Von der 7prozentigen Anleihe der Sächsischen Landespfandbriefanstalt wurden 5 Mill. Dollars zu 93½ % in Amerika placiert. Einige Aktienverkäufe wurden gleichfalls getätigt. So kaufte die Swedish American Investment Corporation einen erheblichen Betrag von Aktien der *Preußischen Hypothekenaktienbank*, die sich bisher schon in ausländischer Hand befanden, zu dauerndem Besitz an. Ein Millionenpaket von Dresdner Bank-Aktien fand ebenfalls in Amerika Unterkunft. Das New Yorker Bankhaus Dillon Read soll zusammen mit der Diskontogesellschaft und Mendelssohn ein Institut mit 12 Millionen Dollars Kapital gründen, das in Europa, vornehmlich in Deutschland Ausleihungen vornehmen soll. Die gleiche Firma Dillon Read verhandelt mit der Rhein-Elbe-Union aussichtsreich über die Gewährung einer 25-Millionen-Dollaranleihe. Nebenher laufen die schon im letzten Bericht erwähnten Pfandbriefverkaufsverhandlungen mit dem Ausland über mehrere Hypothekenbanken (Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken, Preußische Central Bodenkredit A. G., Preußische Hypotheken-Aktienbank).

Die leichte Geldlage hat verschiedentlich auch wieder zu *inländischen Emissionsversuchen* angeregt. So wollen der Provinzialverband Schleswig-Holstein und die Landesbank der Rheinprovinz inländische Reichsmarkanleihen aufnehmen. Der Ausweis der Landschaften für die beiden Monate November und Dezember zeigt nur eine geringe Zunahme der Emissionen. 8prozentige Goldpfandbriefe wurden nur im Betrage von 0,66 Millionen, 10prozentige allerdings über 5 Millionen neu ausgegeben, was mit der zurückhaltenden Emissionstaktik der Landschaften zusammenhängt.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Unter der Einwirkung verschiedener günstiger Momente nahm die *Hausse* an den Effektenmärkten ihren Fortgang. Die Börsenspekulation wollte zunächst an eine längere Dauer der Aufwärtsbewegung nicht recht glauben, so daß es auf verschiedenen Marktgebieten vorübergehend zu Baisseangriffen kam. Zu Beginn der Vorwoche war die Haltung infolgedessen zunächst ziemlich unsicher. Ausgehend vom Markte der *Schiffahrtswerte* kam es aber bald zu sehr starken Kurssteigerungen auf fast allen Marktgebieten, wobei neben Schiffahrtswerten Montanaktien und Bankaktien im Vordergrunde standen. Die Situation unterscheidet sich von gelegentlichen früheren Hausse-Bewegung im vergangenen Jahr vor allem dadurch, daß das breitere Publikum wieder mehr am Geschäft teilnimmt, während früher die sogenannte „zweite Hand" ganz fehlte. Die Banken sollen diese Betätigung der Depositenkassen-Kundschaft dadurch erleichtert haben, daß sie in der Kreditgewährung zum Effektenerwerb etwas entgegenkommender geworden sind; allerdings wird uns versichert, daß diese Kredite nur sehr geringen Umfang haben.

Begünstigt wurde die Aufwärtsbewegung durch die Meldungen über die Gründung amerikanischer Trust-Gesellschaften zum Erwerb deutscher Aktien. Die *European Shares Incorporated*, über deren Errichtung wir in der vorigen Nummer (S. 42) berichtet haben, hat zwar nach einer offiziellen Erklärung bisher überhaupt noch keine deutschen Aktien erworben. Aber man sieht an der Börse in der Gründung dieser Gesellschaft ein Anzeichen, daß das Interesse des Auslandes an deutschen Effekten sehr stark geworden ist, und eine Gewähr dafür, daß die Banken so scharfe Kursrückgänge wie sie im Vorjahre erfolgt sind, nicht mehr zulassen können. Daß die amerikanischen Trusts deutsche Aktien am offenen Markt aufkaufen werden, ist natürlich, wie wir schon in unserem vorigen Bericht betont haben, sehr unwahrscheinlich.

Aber schon wenn die Banken ihre Interventionsbestände im Auslande unterbringen können, werden sie, wenn es sich künftig als notwendig erweisen sollte, geneigter sein, die Börse durch Käufe zu unterstützen als bisher. — Am Wochenschluß kam es teilweise zu Realisationen, die die Kurse jedoch nicht wesentlich beeinflussen konnten.

Im Mittelpunkt des Interesses standen wieder *Schiffahrtswerte*. Die eigentliche Ursache für die Nachfrage nach diesen Papieren ist nicht zu erkennen. Man bemerkt nur starke Käufe der Hamburger und Bremer Arbitrage, für die aber eine Erklärung fehlt. Der Beginn der Hausse in Schiffahrtswerten fiel bekanntlich mit den Erörterungen über die Freigabe des deutschen Vermögens in den Vereinigten Staaten zusammen. Es unterliegt aber keinem Zweifel, daß schon seit einiger Zeit andere

Gründe für die dauernden umfangreichen Käufe in Schiffahrts-Aktien mitsprechen müssen. Gerüchtweise verlautet von neuen Konzentrationsplänen, doch ist nicht recht klar, bei welchen Gesellschaften ein Zusammenschluß erfolgen könnte. Viel eher dürfte die Erklärung zutreffen, daß sich das Ausland jetzt in besonders starkem Maße für deutsche Schiffahrts-Aktien interessiere, weil diese Papiere international gut bekannt sind.

Montan-Werte lagen sehr fest, da die Mitteilungen über den günstigen Stand der Verhandlungen über den *Ruhrtrust*, die in der Generalversammlung des Phoenix noch unterstrichen wurden, auch das Privatpublikum zu Käufen anregten. Große Aufträge hatte, wie man an der Börse beobachtete, die Reichs-Kredit-Gesellschaft auszuführen, angeblich zum Teil für ausländische Rechnung. Den Werten der zur Rhein-Elbe-Union gehörenden Gesellschaften kam die Nachricht von dem Abschluß des 100-Millionen-Kredits in Amerika besonders zugute.

Die Nachfrage für *Petroleum*-Werte verstärkte sich noch. Die Aktien der Deutschen Erdöl A.-G. erzielten eine neue erhebliche Kurssteigerung bei Käufen verschiedener Großbanken, denen sich die Börsenspekulation anschloß. Man verweist immer wieder auf die Verhandlungen mit der Anglo-Persian-Oil Co., die angeblich unmittelbar vor dem Abschluß stehen sollen. Eine sprunghafte Steigerung erfuhren im Zusammenhang damit auch die Aktien der Rütgerswerke, die bekanntlich an der deutschen Petroleum-Industrie erheblich interessiert sind. In amerikanischen Berichten wird die Lage der gesamten Erdöl-Industrie sehr optimistisch geschildert; die Situation in dieser Branche sei so günstig wie nie zuvor. Daß die deutschen Gesellschaften hiervon sehr profitieren können, erscheint jedoch zweifelhaft, da sie, wie wir wiederholt dargelegt haben, fast ohne jede eigene Produktionsgrundlage arbeiten müssen.

Die Aktien der den Anilin-Konzern bildenden Unternehmungen werden seit Ende voriger Woche nicht mehr einzeln notiert; es erfolgt jetzt nur noch eine Notiz für die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* Während der Markt der Anilin-Werte bisher ziemlich ruhig lag, entwickelte sich hier in den letzten Tagen plötzlich eine *stürmische Hausse.* Der Kurs ist in verhältnismäßig kurzer Zeit um ein Viertel gestiegen, was angesichts des Riesenkapitals der Gesellschaft um so bemerkenswerter ist. Als Käufer für große Beträge beobachtete man die Reichs-Kredit-Gesellschaft und die Firmen J. Loewenherz und Mendelssohn & Co. Auch hier sprach man von Käufen für ausländische Rechnung; es sollen namentlich große englische Aufträge vorgelegen haben.

Am *Bank*aktienmarkt war das Geschäft etwas ruhiger. Die größte Steigerung hatten zeitweise Reichsbank-Anteile zu verzeichnen, die in großen Beträgen gekauft wurden. Die riesigen Gewinne des Instituts regen die Kauflust immer von neuem an. Die Anteile der Berliner Handels-Gesellschaft waren gleichfalls gesucht, ohne aber ihren höchsten Kursstand behaupten zu können. Es scheint, daß in diesem Papier Materialmangel besteht, da sich große Beträge in festen Händen befinden. Die Aktien der Commerz- und Privat-Bank, die lange Zeit unter Pari standen, wurden von der Aufwärtsbewegung mitgerissen und konnten den Paristand wieder überschreiten.

Bemerkenswert ist die feste Haltung der Aktien der Gebr. Goedhart A.-G., für die u. a. die Firma Delbrück, Schickler & Co. als Käufer auftritt. Bei der Gesellschaft schweben bekanntlich Anfechtungsprozesse gegen die Umstellung. Man hofft nun an der Börse anscheinend, daß es schließlich zu einer Revision der Umstellungsbeschlüsse kommen und man eine neue weniger einschneidende Zusammenlegung vornehmen werde. — In den Aktien der Berliner Maschinenfabrik vorm. Schwartzkopff hält die Nachfrage an. Da nur wenig Material an den Markt kommt, konnte der Kurs erneut anziehen.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten.)

Die Anzeichen einer Konjunkturbelebung, auf die in mehreren Berichten in der vorigen Ausgabe dieser Blätter hingewiesen wurde, sind auch an den Wertpapiermärkten nicht unbeachtet geblieben. Nimmt man dazu noch die Wirkung der Meldungen über das amerikanische Kaufsyndikat für deutsche Aktienwerte, der Diskontermäßigung der Reichsbank und der Berichte, nach denen der Kohlenabruf im Dezember recht gut gewesen sei und einige Zechen wieder ihre Abschreibungen verdient haben sollen, so kann man verstehen, daß die innerpolitischen Unstimmigkeiten und das Anschwellen der Arbeitslosenziffern die zuversichtlichere Stimmung an den Börsen nur wenig beeinträchtigt haben.

An der *Hamburger Börse* kam als besonderes belebendes Element noch die lebhafte Kauftätigkeit für Schiffahrtswerte hinzu, die sich in einer sprungweisen Kurserhöhung zunächst auf diesem Gebiete und weiterhin auch am Kassamarkte für eine ganze Anzahl lokaler Industriepapiere auswirkte. Die Führung am *Schiffahrtsmarkte* übernahmen wieder Paketfahrt- und Norddeutscher Lloyd-Aktien, von denen erstere in Wochenfrist etwa 15%, letztere nahezu 20% in die Höhe gingen. Eine besondere Begründung für diese Bewegung ist nicht zu geben, da die umlaufenden Gerüchte über amerikanische Käufe, Eindeckung umfangreicher Blankoabgaben oder weiterer Kapitalerhöhungspläne auf ihre Glaubwürdigkeit nicht nachzuprüfen sind. Bei den Kurssteigerungen der Hamburg-Süd (+ 15%), der Bremer Hansa (+ 15%), der Kosmos (+ 18%), Austral (+ 12%), Roland (+ 21%) sprachen neben Meinungskäufen, die sich auf bessere Rentabilitätsaussichten stützten, auch *Fusions*gerüchte mit, die aber, von Rolandlinie abgesehen, in das Reich der Phantasie verwiesen werden müssen. Nahezu unberührt von der Bewegung blieben die Kurse der *Flußschiffahrtsgesellschaften*, von denen Schlesische Dampfer Co. überhaupt nicht zur Notierung gelangten und Vereinigte Elbeschiffahrt bei kleinen Umsätzen etwa 3% anzogen. Auch die Aktien der *Hochsee-Fischereigesellschaften* fanden nur wenig Beachtung, da die Nachrichten über die voraussichtlichen Jahreserträgnisse die Kauflust nicht anzuregen vermochten.

Auf dem anderen Spezialgebiete der Hamburger Börse, dem Markte für *Kolonialpapiere und Pflanzungswerte*, hat der Verkehr erst in den letzten Tagen beachtenswerte Ansätze zu einer Belebung erkennen lassen, anscheinend angeregt durch Nachrichten, die auf eine recht befriedigende Wirksamkeit bei den Kamerun-Unternehmungen hinweisen und schon für das laufende Rechnungsjahr die Ausschüttung von Gewinnüberschüssen in Aussicht nehmen lassen. Neben Kamerun-Kautschuk waren Deutsche Kautschuk A.-G., Dekage und Bibundi gefragt. Für Südseewerte und südafrikanische Unternehmungen trat ebenfalls Interesse zutage. Die Aktien der Verkehrswesen A.G. gingen etwa 14% in die Höhe.

Von Industriepapieren wurden zunächst die im Arbitrageverkehr mit Berlin und Frankfurt stehenden *Montan- und Elektrizitätswerte* lebhafter umgesetzt. Auf dem Lokalmarkte zeigte sich aus Kreisen des Privatkapitals Aufnahmelust für Anglo-Continentale Guanowerke (+ 14%), für Breitenburger Cement (+ 11%), deren Dividende auf 8% geschätzt wird, für Alsen (+ 10%) und Hemmoor Cement (+ 12%), Wieman Lederwerke (+ 14%), Vereinigte Gummiwarenfabriken Phoenix (+ 8%), Asbest- und Gummiwerke Calmon (+ 7%) und für einige Maschinenfabriken, von denen aber nur wenig Material an den Markt kam. In größeren Beträgen umgesetzt wurden wieder Hamburgische Elektrizitätswerke (+ 5%) und Hamburger Hochbahnaktien (+ 5%), denen sich vorzugsweise das Anlagekapital zuwendet. Im Gegensatz dazu ist für die Aktien der *Schiffsbauunternehmungen* das Interesse völlig geschwunden. Auch die Berichte über eine Belebung des Geschäfts bei den

deutschen *Werften*, die in der letzten Zeit einige recht beachtenswerte Aufträge für deutsche und ausländische Rechnung erhalten haben, vermochten die Nachfrage nach den Aktien nicht anzuregen. Die Zukunft der Reiherstieg-Schiffswerft und Maschinenfabrik erscheint noch immer ungeklärt, da zwischen der Gruppe der Großaktionäre und der opponierenden Minderheit anscheinend keine Verständigung erzielt werden kann. Einen besonderen Hinweis erfordert noch die Kursbewegung der Aktien der Handelsgesellschaft *Carl Bödiker & Co.* Auf die Schwierigkeiten der Kreditbeschaffung wurde an dieser Stelle schon hingewiesen. Das Unternehmen hat sich aus dem polnischen Geschäft mit großen Verlusten zurückziehen müssen und auch in China bedeutende Ausfälle erlitten. Die Bemühungen wegen eines Arrangements mit den Hauptgläubigern, zu denen auch die holländische Tochtergesellschaft zu zählen ist, haben dem Vernehmen nach zu der Bewilligung eines langfristigen Moratoriums geführt. Im Zusammenhang damit steht offenbar der Wechsel in der Bankverbindung, auf deren Eingreifen auch eine Stützung des Kurses zurückgeführt wird.

Von den *lokalen Bankaktien* zeichneten sich Vereinsbank in Hamburg durch Festigkeit aus (+ 6%). Man schätzt die Dividende auf 8 bis 9%. Nachfrage trat auch für die Aktien des Bankvereins für Schleswig-Holstein, der Westholsteinischen Bank und der Handels- und Verkehrsbank A.-G. (+ 10%) hervor. Die Situation der Gläubiger der beiden insolventen Institute, Bankverein und Hamburger Privatbank, ist noch immer ungeklärt. Ein Veräußerungstermin für die Gebäude der Privatbank hatte ein so klägliches Ergebnis, daß der Konkurs des Unternehmens schwerlich zu vermeiden sein dürfte.

Am *Anleihenmarkte* machte sich ein zunehmendes Interesse für alle drei Sorten Pfandbriefe der Hamburger Hypothekenbank bemerkbar. Von fremden festverzinslichen Werten fanden Zolltürken. Rumänen und Raab-Ödenburger bessere Aufnahme.

Beachtung verdient noch die *Zunahme der Spartätigkeit* in Hamburg. Wie die Hamburger Sparkasse von 1827 berichtet, sind die Spareinlagen im Jahre 1925 von 7 654 966 RM. (23 716 Konten) auf 25 080 364 RM. (51 872) angewachsen. Anfang 1924 stellten sich die Zahlen auf 709 752 RM. (6362).

	31. 12.	4. 1.	7. 1.	10. 1.	13. 1.	15. 1.
Hamburg-Amerika Linie	93,50	95.—	94,—	101,—	105,—	109,—
Hamburg-Süd	81,50	79.75	82,—	87,75	91,50	98,—
Norddeutscher Lloyd	97,50	97,—	95,25	104,—	112,—	117,—
Deutsch Austr.	83,75	84.50	83,75	88,75	92,50	97,—
Vereinigte Elbeschiffahrt	34,75	35 50	34,75	38,—	37,75	38,25
Vereinsbank	79,80	80,75	83,25	86,—	87,10	89,—
Westholsteinische Bank	91,50	91,60	92,10	92,80	93,10	94,—
Lübecker Commerzbank	66,25	66,—	66,—	67,—	67,—	67,25
Hamburger Hochbahn	62,—	63,25	65,75	67,—	66,75	68,25
Eutin-Lübeck	56,—	56,—	58,—	60,—	60,—	60,—
Lübeck-Büchen	121,80	120,50	120,—	120,—	120,—	123,—
Bill-Brauerei	108,—	108,—	108,—	110,—	111,—	111,—
Elbschloß-Brauerei	98,—	100,—	97,50	110,—	100,—	100,—
Holsten-Brauerei	111,50	112,—	113.—	115,25	115,—	115,—
Asbest-Calmon	23,50	23,—	24,25	30,—	30,—	32,—
Nagel & Kaemp	51,—	51,—	51,—	51,—	54 —	56,—
Hamburger Electricitätswerke	93,90	93,50	95,—	97,50	96,50	97,50
Anglo Guano	68,—	65,75	67,—	79,—	79,75	79,—
Schlinck & Co.	60,—	60,—	60,—	66,—	66,—	66,50
Bödiker & Co.	9,50	9,25	9,—	7,90	8,10	7,90
Sagebiel	76,—	77,—	80,—	76,—	80,—	80,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	2,45	2,40	2,40	2,50	2,50	2,50
Deutsche Togogesellschaft	160,—	150,—	155,—	155,—	160,—	160,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	40,—	40,—	40,—	40,—	40,—	40,—
Westafrikanische Viktoria	26,50	26,—	26,—	27,—	27,—	27,—
Dekage	102,—	100,—	100,—	100,—	102,—	102,—
Jaluit-Gesellschaft	84,25	32,—	32,25	33,—	34,—	36,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	21,25	21,—	21,50	23,—	23,50	25,—
Consolidierte Diamond	22,50	22,50	22,—	22,—	22,—	22,—

Bilanzen

Rheinische Stahlwerke A.-G.

Außerordentlich angespannte Bilanz — Das unklare Effektenkonto

Die Gesellschaft legt per 30. Juni 1925 eine Bilanz vor, die gegenüber der Goldbilanz, aber auch für sich betrachtet, eine *sehr beträchtliche Anspannung* erkennen läßt, was um so mehr überraschen muß, als man von der Aufnahme der 7½prozentigen 21 Mill. RM. Convertible Bonds-Anleihe zu Anfang 1925 eine wesentliche Erleichterung des finanziellen Status erwarten durfte. Wie die Verwaltung im Geschäftsbericht mitteilt, soll der Ertrag dieser Anleihe, schätzungsweise bei einem Erlös von 92% etwa 19 Mill. RM., dazu verwendet worden sein, einen entsprechenden Teil der schwebenden Verpflichtungen abzudecken. Nach der Bilanz weisen indessen die *Gläubiger* gegenüber der Goldbilanz nur einen Rückgang um 5,7 Mill. RM. auf. Einer Verminderung der offenen Rücklagen um 2,46 Mill. steht andrerseits eine Erhöhung der Hypotheken- und Restkaufgelder um 7,85 Mill. gegenüber. Dagegen zeigen unter den Aktiven die *Vorräte* (Fabrikate und Rohmaterialien) eine erstaunliche Höherbewertung um 17,95 Mill. gegen die Goldbilanz, wodurch die mögliche bilanzmäßige Erleichterung durch die Convertible Bonds mehr als aufgehoben ist. Es drängt sich dabei die Vermutung auf, daß dieser Höherbewertung in der Hauptsache keine mengenmäßige Vermehrung der Vorräte in entsprechender Höhe zugrunde liegt. Wenn diese Vermutung zutreffen sollte, so würde der wirkliche Status der Gesellschaft weit angespannter erscheinen, als aus der Bilanz hervorgeht, und der ausgewiesene buchmäßige Gewinn von 0,35 Mill. RM., der bekanntlich nicht verteilt, sondern vorgetragen werden soll, dürfte sich alsdann in einen *erheblichen Verlust* umkehren. Die Verwaltung sollte in der bevorstehenden Generalversammlung klare Auskunft darüber geben, wie die Höherbewertung der Vorräte in dem Umfang zustande gekommen und zu werten ist. Das *Anlagevermögen* der Gesellschaft erscheint gegen die Goldbilanz nicht unwesentlich erhöht, trotz der vorgenomenen, aber nicht einzeln ausgewiesenen Abschreibungen. Der Zuwachs entfällt nach den Ausführungen des Geschäftsberichts auf tatsächliche Produktionsverbesserungen und -erweiterungen. Das Bestreben der Verwaltung, die Betriebe möglichst zu *rationalisieren*, ist unverkennbar. Umbauten, Neuerungen in der Wärmewirtschaft, moderne Transportanlagen, Erweiterung der eigenen Kraftversorgungsanlagen wurden namentlich auf den *Hütten- und Walzwerken* vorgenommen. Die *Eisensteingruben* wurden durch Niederbringung neuer Schächte und durch neue Aufbereitungsanlagen verbessert. Wertvoll dürfte sich für die Zukunft die namhafte Beteiligung der Gesellschaft an einer leistungsfähigen *spanischen Erzgrube* erweisen, deren Ausbeute teilweise das Fehlen der lothringischen Minette ausgleichen soll. Auch die Steinkohlenproduktion und die Brikettherstellung der Braunkohlengrube Schallmauer erfuhren durch neue Schächte, Kokereien, Auffrischung der Maschinenausrüstung bzw. neue Brikettpressen wesentliche Erweiterungen. Der Geschäftsbericht stellt ziemlich eingehend die Zugänge für das Anlagevermögen zusammen. Um so spärlicher sind die Mitteilungen der Verwaltung über das für die Aktionäre nicht weniger wichtige *Wertpapierkonto* ausgefallen. In der Bilanz steht der Posten mit 25,2 Mill. RM. gegen 25,02 Mill. in der Zwischenbilanz per 28. Februar 1925 und 30,24 Mill. am 1. Juli 1924. Der frühere Effektenbesitz scheint restlos veräußert zu sein, woraus sich an und für sich der Rückgang erklären würde. Nun teilt der Geschäftsbericht aber mit, daß das Konto noch nom. 35 Mill. RM. *eigene Verwertungsaktien* und nom. 10 Mill. RM. Aktien der *J. G. Farbenindustrie A.-G.* enthält. Die letzteren durften zu pari, also mit 10 Mill. RM. bewertet sein, so daß die 35 Mill. Verwertungsaktien mit nur 15 Mill. RM. zu Buch stehen, also *beträchtliche stille Reserven* enthalten würden. Durch den seit dem Bilanz-

tag eingetretenen Kursrückgang dürfte von diesen Reserven nicht viel übrig geblieben sein. Erstaunlich und völlig ungeklärt ist aber bei diesem Konto die Bewegung der Verwertungsaktien. Sie wurden per 1. Juli 1924 mit nom. 28,9 Mill., per 28. Februar 1925 mit nom. 20,3 Mill. ausgewiesen. Ob durch Rückverkäufe oder Tausch oder sonstige Transaktionen der Bestand an eigenen Aktien sich auf einmal, innerhalb von 4 Monaten, um 15 Mill. RM. nom. erhöht hat, darüber sagt die Verwaltung nichts. Sie sollte die Gelegenheit nicht versäumen, in der Generalversammlung alle Zweifel zu zerstreuen. Wir wissen bisher nur, daß etwa die Hälfte des eigenen Aktienbesitzes, also etwa 18 Mill. RM. nom., bereitgehalten werden muß, um gegen Stücke der *Convertible Bonds umgetauscht* zu werden. Auch besteht die Möglichkeit, daß bei der erfolgten Bildung der westlichen Trustgesellschaft, der *Vereinigten Stahlwerke A.-G.*, der Rest von 17 Mill. RM. nom. Verwertungsaktien gegen Aktien des neuen Unternehmens ausgetauscht werden kann. — Die *Eigenproduktion* der Werke der Gesellschaft weist trotz der viel beklagten Absatzverhältnisse gegen das Vorjahr und vor allem gegen das letzte Vorkriegsjahr eine *wesentliche Steigerung* auf.

	Bilanz per 30. Juni 1925	Gold-bilanz per 1. Juli 1924	Bilanz per 30. Juni 1914
	in Millionen RM.		in Mill. M.
Aktiva			
Eisenwerke	77.42	74,17	30,05
Eisensteingruben	2 40	1 83	1,23
Kalkstein- usw. Besitz	1,60	0,98	—
Kohlengruben	65.40	64,31	12,85
linksrhein. Grundbesitz	—	—	2,15
Beteiligungen	10.22	9 71	10,05
Kinderheim Kreuznach	0.27	0,27	—
Kasse	0.11	0.19	0,1
Wertpapiere	25,22*)	30,21*)	0,01
Wechsel	0.26	0,59	0,07
Bankguthaben	9,96	0,46	11,75
Schuldner	33,76	47.74	12,08
Halb- und Fertigwaren	17.49	11,99	1,1
Vorräte	27.28	14,72	2,01
Aufwertungs-Ausgleich	7,29	—	—
Passiva			
Aktienkapital	160.0	160,0	46,0
Reserven	24.0	24.0	12 5
Anleihen	1,55	1.63	5,98
Anleihe 1925	21.0	—	—
Hypotheken und Restkaufgelder	10.60	2,75	—
Gläubiger	47 71	53,43	10.94
Versch. Rücklagen	12.06	15,41	2,07
Gewinn	0,35	—	5,91

*) einschl. Vorratsaktien

Verein für Zellstoff-Industrie A.-G.

6 % Dividende — Auch im laufenden Jahr befriedigender Geschäftsgang

Das Unternehmen verfügte vor dem Krieg über ein Kapital in Höhe von 2 Millionen M. Stammaktien. Bis Kriegsende war nur eine Erhöhung um 0,6 Mill auf 2,6 Mill. erfolgt. Die zahlreichen Erhöhungen auf schließlich 60 Mill. M. Stamm- und 2 Mill. M. Vorzugsaktien sind in der Mehrzahl *vor der Hauptinflationsperiode* erfolgt. Trotzdem nahm die Gesellschaft bei der Umstellung im November 1924 die relativ *scharfe Zusammenlegung* des Kapitals im Verhältnis von 20 : 1 vor. Diese vorsichtige Politik hat sich bisher bewährt, wenn auch der Verwaltung der ungewöhnlich günstige Geschäftsgang zu Hilfe gekommen ist. Die Gesellschaft beantragt für das am 30. Juni 1925 beendete Geschäftsjahr von 18 Monaten eine *Stammdividende* von 6% und stellt für das laufende Jahr ein „befriedigendes" Ergebnis in Aussicht. Verluste in nennenswertem Umfang hat die Gesellschaft bisher nicht erlitten, abgesehen von *Ausfällen in den Außenständen*, deren Höhe aber über das Maß des Erträglichen nicht hinausgehen soll. Die *Verbindlichkeiten* sind im Berichtsjahr in größerem Umfang gestiegen, als aus der Bilanz auf den ersten Blick hervorgeht. Der Delkredere- und der Dispositionsfonds in Höhe von 205 000 RM., die bisher mit den Verbindlichkeiten zusammen aufgeführt worden waren, erscheinen in der Bilanz 1924/25 erstmalig als besonderer Posten. Die reinen Verbindlichkeiten stellen sich danach auf 551 367 RM. gegen 522 775 RM. (einschließlich Dispositionsfonds und Delkredere) in der Goldbilanz. Gegenüber 1914 ergibt sich trotzdem ein wesentlicher Rückgang. Wertpapiere und Beteiligungen sind ganz abgeschrieben worden, auch sonst läßt die Bilanz eine reichliche, wenn auch nicht übermäßige stille Reservenhaltung erkennen. Die verlustreiche Beteiligung der Gesellschaft an der *Papierfabrik Gebr. Schmitz A.-G. in Marken* (besetztes Gebiet!) ist aufgelöst worden, so daß der Verein für Zellstoff-Industrie nur noch an der *Chemische Werke Zell-Wildshausen*, G. m. b. H., mit 16⅔ % und an der *E. A. Schwerdtfeger & Co., A.-G.*, Berlin, mit 15,4% beteiligt ist. Nach dem vorliegenden Geschäftsbericht war die Gesellschaft durchweg gut beschäftigt, zeitweise sogar so stark, daß bei voller Ausnützung der Anlagen der Bedarf der Kundschaft nicht befriedigt werden konnte. Bei einem Fabrikationsgewinn von 1,24 Mill. RM (1914 nur 0,49 Mill. Mark) ist eine *Steuerbelastung* in Höhe von 500 000 RM. (allerdings einschließlich soziale Lasten) recht beträchtlich. Die eigentlichen Handlungsunkosten beliefen sich auf etwa 280 000 RM. gegen 262 703 M. im letzten Vorkriegsjahr. Bei einem Vergleich mit den Zahlen der Goldbilanz fällt vor allem die Vergrößerung des Postens *„Vorräte"* auf. Es handelt sich dabei, nach einer Mitteilung der Verwaltung, tatsächlich um eine mengenmäßige Zunahme durch Anschaffung größerer Holzvorräte anläßlich der bevorstehenden Vergrößerung der Zelluloseproduktion im Werk Oberleschen.

	Bilanz per 30. Juni 1925	Gold-Bilanz per 1. Jan. 1924	Bilanz per 30. Juni 1914
	in Millionen RM.		in Mill. M.
Aktiva			
Grundstücke, Gebäude usw.	1 85	1,5	1,81
Maschinen- u. Fabrikationseinrichtungen	0 68	0,5	0,79
Kasse und Wechsel	0 01	0 02	0,01
Bankguthaben	0,15	0,24	—
Außenstände	0,85	0 56	0,68
Vorräte	1,48	1,14	1,12
Passiva			
Aktien-Kapital	3,05	3,05	2,0
Reservefonds	0,31	0,31	0,29
Delkredere- u. Dispositionsfonds	0, 1	—	0,03
Aufwertungsrücklage	0,06	—	—
Obligationen	0,09	0,09	1,03
Uebergangs- u. Steuerposten	0,26	—	0,02
Bauverpflichtungen	0,25	—	—
Verbindlichkeiten	0,55	0,52	0,61
Hypotheken	—	—	0,13
Gewinn	0,25	—	0,16

Generalversammlungen

Rheinische Metallwaaren- u. Maschinenfabrik A.-G.

Sanierung genehmigt — Die Beziehungen zu Krupp

Die von der Verwaltung vorgeschlagenen Sanierungsmaßnahmen — Herabsetzung des Grundkapitals von 18 Mill. auf 6 Mill. RM. und Wiedererhöhung von 6 Mill. auf 12 Mill. RM. — wurden in der Generalversammlung ohne Diskussion genehmigt. Die neuen Aktien gehen, wie jetzt endlich bekannt wird, an eine Gruppe unter Führung der *Reichs-Kredit-Gesellschaft* zu pari über. Ursprünglich hatte man bekanntlich die Absicht, gewisse *ausländische* Interessenten heranzuziehen. Wie weit diese an dem von der Reichs-Kredit-Gesellschaft geführten Konsortium beteiligt sind, wurde in der Generalversammlung leider nicht mitgeteilt. Als Vertreter der neuen Aktionäre wurde *Dr. von der Porten* neu in den Aufsichtsrat gewählt. Über die *Geschäftslage* wurden keine neuen Mitteilungen gemacht. Die schwierigen Verhältnisse des Unternehmens sollen indessen — wie berichtet wird — bisher keine Änderung erfahren haben. Man erhofft allerdings von der bevorstehenden Aufnahme der Fabrikation von Reichswehrbedarf eine Besserung der Situation. Über das Verhältnis von Rheinmetall zu *Krupp* gab der Vorsitzende eine Erklärung ab, in der es heißt: „daß die Firma Krupp die Bewegungsfreiheit von Rheinmetall nicht beeinträchtigt und ihre Selbständigkeit in der Geschäftsführung sowohl vor wie nach dem Kriege belassen hat. Auch hat die Firma Krupp die letzten für die Wiederaufnahme der Rheinmetall notwendigen Transaktionen erleichtert und gefördert". Diese Erklärung, die wohl als eine Art Ehrenerklärung für die Firma Krupp gedacht ist, ist sehr merk-

würdig. Die Beziehungen zwischen Krupp und Rheinmetall haben lange Zeit im Vordergrund des öffentlichen Interesses gestanden und sind auch in der Presse und in den Parlamenten früher ausgiebig erörtert worden. Auch in einem vor dem Kriege stattgefundenen aufsehenerregenden Prozeß sind Dinge zur Sprache gekommen, die auf das Verhältnis der Firma Krupp zu Rheinmetall ein eigentümliches Licht werfen. Diese Dinge, die die Geschicke von Rheinmetall entscheidend beeinflußt haben, besitzen jetzt gewiß nur noch historisches Interesse, aber es ist doch eine unbesreitbare Tatsache, daß die Firma Krupp, die im Besitz der Stammaktien von Rheinmetall war, die Entwicklung dieses Konkurrenzunternehmens — sehr zum Schaden der Aktionäre — in jeder Weise gehindert und gehemmt hat; das sollte auch die Verwaltung nicht nachträglich in Abrede zu stellen versuchen. Bei der jetzt erfolgten Sanierung scheint Krupp dem einstigen Konkurrenten wirklich Entgegenkommen gezeigt zu haben. Freilich hat der unglückliche Ausgang des Krieges beiden Unternehmungen ihre eigentliche Produktionsgrundlage, die Fabrikation von Kriegsmaterial, genommen, womit für Krupp auch das Interesse für Rheinmetall in Fortfall gekommen ist.

Phoenix A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb

Die Vorratsaktien bleiben erhalten — Günstige Aussichten für den Ruhrtrust

Über die angekündigte Einziehung der *Vorratsaktien*, die in der Öffentlichkeit soviel erörtert wurden, brachte die Generalversammlung keine Aufklärung. Die Aktionäre genehmigten auf Vorschlag der Verwaltung eine Satzungsänderung, wonach die Gesellschaft künftig berechtigt ist, Aktien im Wege des freihändigen Kaufs gemäß § 272 HGB. einzuziehen. Die Verwaltung erklärte dazu, man beabsichtige die Vorratsaktien zu beseitigen, doch ging aus ihren Mitteilungen nicht hervor, auf welche Weise das erfolgen soll. Nach der jetzt durchgeführten Satzungsänderung denkt man offenbar daran, diese Vorratsaktien von dem holländischen Trust *zurückzukaufen*, während der Wunsch der unabhängigen Aktionäre dahin geht, diese Vorzugsaktien als überflüssig und schädlich vollständig zu beseitigen. Daß man in den Kreisen der Verwaltung eine vollständige Beseitigung auch künftig nicht beabsichtigt, darauf deutet auch die Äußerung des Generaldirektors Dr. Fahrenhorst hin, daß die von dem holländischen Trust zurückgekauften Aktien in Zukunft *gesperrt* bleiben sollen, damit jede *Überfremdungsgefahr vermieden* werde. Diese Haltung der Verwaltung in der Frage der Verwertungsaktien ist ganz unverständlich. Während man nach den ersten Mitteilungen der Verwaltung annehmen mußte, daß diese Aktien ganz beseitigt werden sollen, war jetzt offenbar nichts weiter geschehen, als daß diese Aktien den Besitzer wechseln. Was der holländische Trust für die Herausgabe der Vorratsaktien erhält, wurde in der Generalversammlung nicht mitgeteilt, obwohl aus den Äußerungen der Verwaltung hervorging, daß die Verhandlungen hierüber bereits abgeschlossen sind.

Gegen die Genehmigung des Abschlusses wurde von einem Aktionär, der später auch Protest zu Protokoll gab, Widerspruch erhoben. Er bemängelte die Vorratswirtschaft der Verwaltung und erklärte, daß sehr gut eine Dividende hätte ausgeschüttet werden können. Die Versammlung ging jedoch auf diese Ausführungen nicht weiter ein, sondern stimmte den Vorschlägen der Verwaltung zu. Über die *Geschäftslage* erklärte Generaldirektor Dr. Fahrenhorst, daß die Nachfrage im Inlande in den letzten Monaten immer mehr abnehme. Im Auslande werden die Preise durch den starken Wettbewerb der verschiedenen Länder heruntergedrückt, ohne daß sich die Nachfrage steigere. Der verstärkten Leistungsfähigkeit stehe eine verringerte Nachfrage gegenüber, womit man noch längere Zeit werde rechnen müssen. Der Phoenix habe im vergangenen Jahr für die Zwecke der Rationalisierung rund 23 Millionen RM. aufgewandt, was unter anderem dazu geführt habe, daß der Kohlenverbrauch beträchtlich verringert werden konnte. Die Verhandlungen zur Gründung des *Ruhrtrusts* stehen nach den Mitteilungen von Dr. Fahrenhorst so gut, daß es voraussichtlich bald zum endgültigen Zusammenschluß kommen werde. Voraussetzung dafür sei aber, ein Entgegenkommen des Fiskus in der Steuerfrage. — Neu in den Aufsichtsrat gewählt wurden zwei Vertreter der Kgl. Niederländischen Hochofen- und Stahlfabriken und Bankier Kurt Hirschland-Essen.

Thüringer Uhrenfabrik Edmund Herrmann A.-G.

Die letzte Phase — Strafantrag gegen Geheimrat Herrmann

Die außerordentliche Generalversammlung, die über eine Sanierung des Unternehmens beschließen sollte, war bereits für letzten November in Aussicht genommen gewesen. Sie wurde immer wieder hinausgeschoben, weil es dem neuen Vorstand angesichts der zerfahrenen Verhältnisse nicht möglich war, sich ein Bild von Vermögen und Verpflichtungen des Unternehmens zu machen. Inzwischen nahm aber die *innere Auflösung* ihren Gang. Es war schon seit langem klar, daß an eine Sanierung nicht mehr gedacht werden kann. Der neue Aufsichtsrat und der neue Vorstand hatten mit etwa 90 % aller Gläubiger, darunter auch den Hypothekengläubigern, der Girozentrale und der Deutschen Orientbank, eine gütliche Einigung vorbereitet. Der Rest der Gläubiger ging aber auf die gemachten Vorschläge nicht ein, so daß die Verwaltung, um eine zwangsweise Einigung herbeizuführen, Geschäftsaufsicht beantragte. Diese wurde indessen abgelehnt. Schulden bis zu 500 RM. sollten nach dem Angebot der Verwaltung bar ausgezahlt, die größeren Schulden mit zunächst 50 % beglichen werden. Mangels genauerer Unterlagen, die auch der Verwaltung nicht zur Verfügung stehen, läßt sich nicht beurteilen, ob eine Weiterführung des Betriebs unter der Geschäftsaufsicht möglich gewesen wäre, wie die Verwaltung unter Hinweis auf den relativ guten Absatz der Erzeugnisse hoffte. Man hielt die meisten Verträge, die Herrmann in den letzten Monaten abgeschlossen hatte und die das Unternehmen unerträglich belasteten, für anfechtbar und hoffte, sich von ihnen befreien zu können. Inzwischen war aber auch der Konkursantrag abgelehnt worden, weil die geforderte Kaution von 10 000 RM. nicht beschafft werden konnte. Es kamen Regreßansprüche von Kunden wegen nicht rechtzeitiger Lieferung hinzu. Die drohenden Subhastationen der Grundstücke ließen weitere katastrophale Verluste erwarten. Dadurch verringerte sich die den Gläubigern verfügbare Quote von Tag zu Tag. Die Position wurde schließlich ganz unhaltbar, als sich sogar Gläubiger mit hohen Beträgen meldeten, die *in den Büchern überhaupt nicht zu finden waren*. Heute ist auch das im Verhältnis von 2000 : 1 zusammengelegte Aktienkapital, wie es in der jetzt erst aufgestellten Goldbilanz per 1. Juni 1925 ausgewiesen ist (mit 55 000 RM), nicht mehr vorhanden. Als einziges Aktivum besteht noch ein Warenlager in Berlin mit einem Fabrikationswert von etwa 225 000 RM., bei dessen bevorstehender Versteigerung kaum 20 000 RM. erzielt werden können. Die Generalversammlung vom 16. Januar d. J. hat Papiermark und Goldbilanz genehmigt und die *Auflösung* der Gesellschaft beschlossen. Der neue Vorstand, Direktor Heinrich *Mellhusen* wurde zum Liquidator bestellt. Gegen eine kleine Minderheit der Stimmen wurde schließlich beschlossen, gegen Geheimrat Herrmann *Strafanzeige wegen Untreue und Betrugs* zu erstatten. Mehr als demonstrative Bedeutung kommt diesem Beschluß nicht zu, da der praktische Erfolg auf jeden Fall bei dem Mangel aller Zugriffsmöglichkeiten finanziell gleich Null ist. Die tieferen Gründe, die zu diesem Ende führen mußten, sind, abgesehen von den dolosen Manipulationen des früheren Vorstands, in der *falschen Organisation der Produktion* zu suchen. Der Umstand allein, daß die Werke der Uhren im äußersten Zipfel Süddeutschlands, die Gehäuse dazu in

Mitteldeutschland hergestellt und die Uhren schließlich in Berlin zusammengesetzt wurden, machte einen unwirtschaftlich hohen Arbeiterbestand an den drei Plätzen erforderlich. Das Lohnkonto und die Gehälter machten daher auch in der letzten Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Mai 1925 nicht weniger als 310 000 RM. aus, und die *Frachten,* die durch das Hin- und Herschicken der einzelnen Uhrenbestandteile entstanden, erreihten die Höhe von 51 000 RM. Demgegenüber wurde nur ein Fabrikationsgewinn von 52 000 RM. erzielt. Eine solche Produktionsweise hätte auch unter normaleren Wirtschaftsverhältnissen niemals zu einer dauernden Rentabilität führen können.

Chronik

Auslandsanleihen

Die Anleihe des Landes *Anhalt* ist nicht, wie in der letzten Nummer infolge eines Druckfehlers zu lesen stand, zu einem *Auszahlungskurs* von *81,35,* sondern zu einem *Ausgabekurs von 91,35* emittiert worden.

Die *Rhein-Elbe-Union* legt durch Vermittlung von Dillon, Read & Co. in New York eine 7prozentige Anleihe zu einem Ausgabekurs von ca. 90 auf; ihre Laufzeit beträgt 20 Jahre. Auf den Anleiheerlös dürfte der vorjährige Vorschuß von 6 Millionen Dollar angerechnet werden. — Die Emission dieser Anleihe soll kein Hindernis für den neuen deutschen Stahltrust darstellen, auf den sie nach erfolgter Gründung, wie die anderen Anleihen der einzelnen Firmen übergehen wird.

Die *Sächsische Landespfandbriefanstalt* legt durch Vermittlung der National City Bank eine Anleihe von fünf Millionen Dollar auf, die durch ihre Pfandbriefe garantiert wird. Der Zeichnungskurs beträgt 93½, der Zinssatz 7 %.

Verlängerung der Stützungskredite für Rombach

Die dem Stützungskonsortium für die Rombacher Hüttenwerke und dem Konzern der Firma Carl Späte angehörenden Bankfirmen haben den diesen Unternehmungen gewährten Kredit bis zum 31. Oktober dieses Jahres verlängert. Es handelt sich dabei bekanntlich um sehr erhebliche Beträge (35 bis 40 Mill. RM.). Beteiligt sind hauptsächlich die Berliner Handels-Gesellschaft und die Deutsche Bank. Die Abwicklung bei Rombach hat in der letzten Zeit keine Fortschritte gemacht, doch erwartet man, daß in der am 29. d. M. stattfindenden Generalversammlung die Verwaltung über ihre Sanierungspläne nähere Mitteilungen machen wird.

DieGründung des Stahltrusts

Die Hauptschwierigkeit bei der Gründung des lange geplanten Stahl-Trusts sind nun überwunden. Es wurde die Gründung einer Studiengesellschaft, der *„Vereinigten Stahlwerke A. G."* vollzogen, die die näheren Einzelheiten regeln soll. Von entscheidender Bedeutung ist die Steuerfrage, doch hofft man auf Stundung der Fusionssteuer. Die *Quotenfrage* ist endgültig dahingehend geregelt, daß die Rhein-Elbe-Union 39,5 %, Thyssen und Phönix je 26 % und Rheinstahl 8½ % erhält. Bei Rheinstahl bleiben die Zechen außerhalb des Trusts.

Steuerfreiheit der Auslandsanleihen

Der Reichsrat hat seine Zustimmung zur Befreiung folgender Auslandsanleihen von dem zehnprozentigen Steuerabzuge vom Kapitalertrage gegeben: 25 Millionen $ Rentenbankkreditanstalt, 10 Millionen $ Sächsische Landesbriefanstalt, 15 Millionen Elektrizitäts-Werk A. G., 4 Millionen Hamburger Elektrizitätswerke, 6—20 Millionen Rhein-Main-Donau A. G., 15 Millionen Land Bayern, 12 Millionen Thyssen-Gewerkschaft, 5 Millionen Osram, 10 Millionen AEG., 5 Millionen dreijährige Siemens-Halske, 5 Millionen zehnjährige Siemens-Schuckert, 4 Millionen Deutsch-Atlantische Telegraphen. Für die zuletzt genannten Industrieobligationen ist gleichzeitig die Wertpapiersteuer auf ½ % ermäßigt worden. Die Anträge einer Anzahl *Hypothekenbankgruppen* wurden noch einmal zurückgestellt. Im übrigen bedarf die Steuerbefreiung noch der Zustimmung eines *Reichstagsausschusses.*

Statistik

Deutsche Rentenbank

Monatsausweis vom 31. Dezember 1925

Aktiva	31. 12. 25.	30. 11. 25.
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Bestand an Rentenbriefen: am 30. 11. 25 RM. 1 999 844 000,— am 31. 12. 25 RM. 1 699 844 000,—		
Darlehen an das Reich	1 077 646 990,69	1 079 999 999,30
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite, darunter 9 Millionen an das Reich gegebene Meliorationskredite	586 889 722,—	586 889 722,—
Kasse, Giro-, Postscheck- u. Bankguthaben	102 388 938,15	95 399 792,54
Mobilien und Bureauutensilien	61 48[illegible],65	51 586,85
Sonstige Aktiva	28 443 307,18	31 803 637,70
Passiva		
Grundkapital	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Umlaufende Rentenbankscheine*)	1 608 772 199,—	1 611 125 207,—
Tilgung gemäß § 7 c des Liquidationsgesetzes	5[illegible] 608 514,[illegible]8	55 608 514,68
Umlaufende Rentenbriefe	156 000,—	156 000,—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	29 642 771,81	30 882 729.76
Gewinnreserve	11 109 591,79	11 109 591.79
Rückstellungen	5 272 723 95	5 442 723,95
Sonstige Passiva (fällige Rentenbriefzinsen)	3 087,50	512,50

*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7 a des Liquid.-Ges. aus Zinseinnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 2 353 008,61 Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind somit
62 353 009,31 Rentenmark gemäß § 7 a Liquid.-Ges.
60 000 [illegible]00,— „ „ § 7 b „ „
55 608 514,68 „ „ § 7 c „ „
293 444 861,— „ „ § 11 „ „
zusammen 471 406 384,99 Rentenmark
dem Tilgungsfonds zugeführt werden.

Übersicht über die Geldbewegung bei der Reichshauptkasse für Dezember 1925

	Dezember 1925	November 1925	April bis Dezember
	Reichsmark		
I. Einzahlungen			
a) Allgem. Finanzverwaltung (Steuern, Zölle, Abgaben) *ohne* die verpfändeten Zoll- und Steuereinnahmen für Dezember	467 262 171	504 207 649	5 251 416 764
b) Sonstige Einzahlungen	72 884 126	56 948 709	234 366 171
Summe der Einzahlungen	540 146 297	561 156 358	5 485 782 935
II. Auszahlungen			
a) Allgemeine Reichsverwaltung einschließlich der Kriegslastenausgaben	368 601 300	350 536 965	3 545 795 286
b) Steuerüberweisungen an Länder und Gemeinden	171 9[illegible]9 021	212 850 876	1 912 864 123
c) Reparationszahlen	40 425 497	45 884 943	189 767 280
Summe der Auszahlungen	580 965 818	609 272 784	5 648 [illegible]26 689
Zuschußbedarf	40 819 521	48 116 426	162 64[illegible] 754

III. Stand der schwebenden Schuld

	31. 12. 25	31. 12. 25
	Reichsmark	
1. Zahlungsverpflichtungen aus Schatzanweisungen und Schatzwechseln	18 631 200	18 631 200
2. Sicherheitsleistungen mit Schatzanweisungen und Schatzwechseln	52 374 500	52 3[illegible]3 500
Summe III	71 005 7[illegible]0	70 974 700

Erläuterungen:

	Dezember	November
	Millionen Reichsmark	
Das Gesamtaufkommen an Steuern und Zöllen betrug	rd. 487,4	rd. 536,8
hiervon sind im Laufe des Dezember noch nicht an die Reichshauptkasse gelangt: die verpfändeten Zölle usw. mit:	rd. 171,0	rd. 150,9
bleiben	rd. 316,4	rd. 385,9
Dazu kommen die vom Kommissar für verpfändete Einnahmen im November zurücküberwiesenen Beträge aus dem Monat Oktober 1925 mit	rd. 150,9	rd. 118,3
Mithin betragen die Einzahlungen	rd. 467,3	rd. 504,2

Unter den sonstigen Einzahlungen ist wiederum ein größerer Teilbetrag aus der 2. Silbermünzenprägung enthalten.

In den Berichtsmonat fal en 25 Zahltage, so daß sich bei den Einzahlungen ein Tagesdurchschnitt von rd. 21,6 Mill., bei den Auszahlungen ein solcher von rd. 23 2 Mill. RM. ergibt.

Reichs-Einnahmen im Dezember 1925 und im Fiskaljahr 1925/26

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind: im Monat Dezember 1925 Reichsmark	Pf.	im Monat November 1925 Reichsmark	Pf.	vom 1. April 1925 bis 31. Dezember 1925 Reichsmark	Pf.	Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für das Rechnungsjahr 1925 veranschlagt auf Reichsmark
1	2	3		4		5		6
	A. Besitz- und Verkehrssteuern.							
	a) Fortdauernde Steuern.							
1	Einkommensteuer:							
	a) aus Lohnabzügen	112 749 065	22	118 053 051	63	1 101 666 791	83	1 700 000 000
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	2 110 215	02	2 135 492	03	65 565 880	46	
	c) andere[2]	27 480 615	07	33 402 705	45	580 697 692	76	
2	Körperschaftssteuer[3]	3 436 168	20	4 190 671	32	139 797 432	98	300 000 000
3	Kapitalertragsteuer	— *33*	*63*	— *187*	*50*	— *721*	*81*	—
4	Vermögenssteuer	20 042 120	27	60 615 243	30	169 114 701	08	500 000 000
5	Vermögenzuwachssteuer	35	85	—	—	78	15	—
6	Erbschaftsteuer	1 852 853	60	1 963 062	94	20 970 696	01	36 000 000
7	Umsatzsteuer:							
	a) allgemeine	83 137 063	42	96 525 207	28	1 085 507 946	28	1 380 000 000
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	4 571 721	94	5 061 732	50	65 495 9 5	61	120 000 000
8	Grunderwerbsteuer[4]	1 873 409	99	2 188 248	65	24 987 696	56	15 000 000
9	Kapitalverkehrsteuer:							
	a) Gesellschaftsteuer	3 193 273	39	2 393 486	46	31 491 396	35	30 000 000
	b) Wertpapiersteuer	1 273 643	20	183 090	32	5 956 193	37	4 000 000
	c) Börsenumsatzsteuer	1 695 604	86	1 763 699	80	32 746 736	37	96 000 000
	d) Aufsichtsratssteuer	330 567	75	431 355	52	13 206 912	35	—
10	Börsensteuer:							
	a) Börsenbesuchsteuer	— 27	—	— *430*	*50*	— *1 839*	23	—
	b) Börsenzulassungssteuer	—	—	—	—	— *1 500*	—	
11	Kraftfahrzeugsteuer	2 429 945	12	3 174 116	98	47 921 671	39	60 000 000
12	Versicherungssteuer	2 592 953	05	3 015 599	47	28 516 733	54	80 000 000
13	Rennwett- und Lotteriesteuer:							
	a) Totalisatorsteuer	349 769	92	987 828	94	16 304 453	49	40 000 000
	b) andere Rennwettsteuer	579 672	50	1 194 717	64	12 241 325	62	
	c) Lotteriesteuer	5 909 723	97	3 393 901	34	27 687 116	33	20 000 000
14	Wechselsteuer	3 256 481	30	3 479 473	20	53 459 971	95	50 000 000
15	Beförderungssteuer:							
	a) Personenbeförderung	13 834 692	45	15 456 029	70	143 340 661	96	130 000 000
	b) Güterbeförderung	11 555 093	99	13 212 909	05	115 074 434	67	152 000 000
	Summe a	304 254 632	45	372 851 005	52	3 781 748 388	07	4 663 000 000
	b) Einmalige Steuern:							
16	Rhein-Ruhr-Abgabe:							
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	398 262	53	360 758	20	5 880 046	38	—
	b) von Körperschaftssteuerpflichtigen	164 811	72	317 308	18	4 348 323	71	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	1 012	04	5 462	07	30 605	10	
17	Betriebsabgage:							
	a) Arbeitgeberabgabe	28 334	48	— *17 012*	87	337 823	41	—
	b) Landabgabe	5 852	06	9 364	79	— *133 582*	25	
18	Steuer zum Geldentwertungsausgleiche: bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	3 130 958	62	3 013 621	29	36 567 399	79	66 000 000
	Summe b	3 727 231	45	4 295 501	66	47 030 616	14	66 000 000
	Summe A	307 981 863	90	377 146 507	18	3 828 779 004	21	4 729 000 000
	B. Zölle und Verbrauchsabgaben.							
	a) Verpfändete.							
19	Zölle	49 899 312	26	53 063 108	25	423 529 955	15	356 060 000
20	Tabaksteuer:							
	a) Tabaksteuer	67 127 524	96	57 046 815	02	463 025 102	05	560 200 000
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichssteuer)	53 370	29	200 419	10	389 913	83	
	c) Tabakersatzstoffabgabe	1 050	63	1 815	85	23 298	49	
	d) Nachsteuer	1 784 071	69	1 885 391	88	5 374 108	62	
21	Zuckersteuer	19 201 219	91	5 685 338	75	176 591 833	10	185 000 000
22	Biersteuer	14 935 794	91	19 791 163	14	199 708 851	08	174 000 000
23	Aus dem Branntweinmonopol	18 036 428	80	13 228 873	23	104 016 250	32	150 000 000
	Summe a	171 038 773	45	150 9[illegible]2 925	22	1 372 659 312	64	1 425 250 000
	b) Andere.							
24	Essigsäuresteuer	51 079	[illegible]3	23[illegible] 413	20	1 849 385	10	1 400 000
25	Weinsteuer	6 [illegible] 241	41	6 3[illegible]8 879	06	58 252 330	88	59 500 000
26	Salzsteuer	7[illegible] 382	51	[illegible]0 648	95	4 309 573	23	9 100 000
27	Zündwarensteuer	757 029	15	631 036	73	7 030 010	30	9 000 000
28	Leuchtmittelsteuer	17[illegible] 640	91	1 054 222	06	5 576 935	23	6 [illegible]00 0[illegible]0
29	Spielkartensteuer	136 023	75	80 190	55	1 140 702	37	900 000
30	Statistische Gebühr	205 914	64	2[illegible]1 887	60	1 958 372	54	1 000 [illegible]00
31	Aus dem Süßstoffmonopol	31 651	80	81 424	37	780 091	39	1 700 000
	Summa b	8 357 96[illegible]	—	8 69[illegible] 702	52	80 897 401	04	89 500 000
	Summa B	179 396 737	45	159 59[illegible] 627	74	1 453 556 713	68	1 514 750 000
	C. Sonstige Abgaben.							
32	Brotversorgungsabgabe	19 418	[illegible]9	50 043	73	630 305	39	—
	Summe C	19 418	09	50 [illegible]43	73	630 305	39	—
	D. Aus dem Mehrertrage von Steuern, Zöllen und Abgaben	In den Beträgen unter A und C mitenthalten				100 000 000	—	—
	Im ganzen	487 398 019	44	536 790 178	65	5 282 [illegible]60 023	28	6 343 750 000

[1] Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge. — [2] Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 722 629,55 RM im Dezember 1925, 3 359 190,78 RM in der Zeit vom 1. April bis 31. Dezember 1925. — [3] Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 1 159 988,74 RM im Dezember 1925, 3 317 384,44 RM in der Zeit vom 1. April bis 31. Dezember 1925. — [4] Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. Januar 1926. *Reichsfinanzministerium.*

Berliner Börsenkurse vom 11. bis 18. Januar 1926

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
Dt. Dollarschatzanw.	98.50	98,25	98,55	98,55	98,55	98,60	98,60
4½ Dt. R.-Sch. 16 IV-V	0,19	0,16	0,1875	0,2125	0,22	0,22	0,205
4½% dto. VI-IX (Ag.)	0,195	0,1875	0.1875	0.205	0,22	0,2125	0,205
4½% dto. vom 1. 4. 24	0,1875	0,1845	0,1825	0.2025	0,22	0,21	0,20
8—15% dto. K. 23	0,14	0,13	0,13	0.139	0.16	0.164	0,161
5% Dt. Reichsanleihe	0,22	0,22	0,215	0,235	0,2475	0,2475	0,235
4% dto.	0,265	0,2675	0.25	0.27	—	0,2775	0,2775
3½% dto.	0,2525	0,2625	0,25	0,2625	0,265	0,2675	0,28
7—15% Pr. Staatssch.	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. fäll. 1. 5. 25	0.015	0.115	0,115	0,115	0,105	0,12	0.12
4% dto. kons. Anl.	0 28	0,2575	0,24	0,26	0,2625	0,26	0,255
3½% dto.	0,2625	0,21	0,2475	0,2625	0,27	0,2725	0.26
3% dto.	0,25	0,2775	0,2625	0,2625	0.27	0,2775	0.2625
4% Bayer. Staatsanl.	0,26	0,275	0,275	0 275	0.27	0.28	0,272
3½% dto.	0,25	0.205	0,235	0.25	0,235	0,26	0,24
4½% Hamb. St.-Anl. 19 S.B.	0,068	0,085	0,0685	0,0685	0,0615	0,071	0,072

Ausländische Anleihen

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
5% Mexikan. Anl. 1899	—	42,50	46.00	—	—	—	—
5% dto. 1899 abg.	41.0	41,40	41.20	43.00	43,00	41,50	42,25
4⅘% Österr. St.-Schatz 14	13,75	13,75	13.70	13.75	13,75	13,75	14.00
4½% dto. am. Eb. Anl.	—	—	—	2.00	2.00	2,00	2.10
4% dto. Goldrente	—	17.25	17,00	17.00	16.90	16.75	17.00
4% Österr. Kron.-Rente	—	0,70	—	—	0.75	0.80	0,875
4% dto. kv. Rente J/J	0.675	—	—	0,70	0.75	0,75	—
4% dto. dto. M/N	0,675	—	—	—	0 725	0,75	—
4⅕% Österr. Silber-Rente	—	—	1,12	1.00	—	1,10	—
4⅕% dto. Papier-Rente	0,645	0,70	—	0.75	0,75	—	0,85
4% Türkische Adm. Anl. 03	7.0	7.12	—	7.50	—	—	7,63
4% dto. Bagd. Eb. Anl. I	7,90	8,12	8,10	8,50	8,70	8,70	8,80
4½% dto. unif. Anl. 03, 06	—	10,75	—	—	—	—	—
4% dto. Anl. v. 05	7.30	7,25	7,50	7.80	7.60	7.90	7,63
4% dto. Anl. v. 08	—	6.50	—	6.75	—	—	6.80
4% dto. Zolloblig.	8.0	7.50	7.85	8,13	8.40	8,50	8.63
Türk. 400 fr. Lose	23,50	24.00	23,75	23,75	23,10	23,50	23.30
4½% Ung. St.-Rente 13	10,38	10,50	—	10,75	11,75	11,20	12,00
4½% dto. 14	14,63	14,75	15.00	15,20	15.38	15,75	16,38
4% Ung. Goldrente	11,30	12,75	12,70	12,70	13.13	13,25	13,38
4% dto. Staatsr. 10	—	11,20	11,60	12.00	12,25	12,38	—
4% dto. Kronenrente	0,825	0,825	0,825	0,85	0.85	0,875	0,925
4% Lissab. St.-An. I, II	—	3,25	3.25	3,80	4,00	3,88	—
4½% Mexik. Bew. Anl.	—	30,50	31,87	—	—	—	—
Südöstl. (Lomb.) 2⁶/₁₀	—	10,75	—	—	—	10,80	—
Anat. Eisenb. Serie I	7,30	7,30	7,25	7,88	8,13	8,50	8,25
dto. 2	6,30	6,30	6,30	6.80	7,00	7,38	7,30
3% Macedon. Gold	10,75	11,00	12,10	12,10	12,13	12,13	11,88

Bahnen-Werte

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
Elektr. Hochbahn	960,50	67,50	67,25	68,25	70.00	71,25	69,38
Schantung 1—60000	1,63	—	1,00	1,63	1,63	1 69	1,63
Österr.-Ung. Staatsb.	20.0	19,50	19,75	19.63	20,00	20,50	20,50
Baltimore-Ohio	86.0	85,75	84,25	85,38	85,38	84,50	86,25
Canada Ablief.-Scheine	48,75	47,75	47,75	48,38	47,50	50,00	63,00

Bank-Werte

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
Bank elektr. Werte	55,0	53,50	52,75	57,25	60.00	60,50	60,00
Bank für Brau-Industrie	82,50	85,00	85.00	85,00	87.50	87,50	87,50
Barmer Bankverein	68,0	69.00	68,00	68,00	70.00	70,00	70.00
Bayer. Hyp.-Bank	86,50	86.75	85,00	86,00	88,50	90,00	90,88
Bayer. Vereinsbank	115,50	115,75	115,00	116,00	116,00	116,50	116,00
Berliner Handels-Ges.	139,88	140.00	139,50	140,00	143.25	144.00	143,50
Commerz- u. Privat-Bank	99,25	100,00	100.00	100,00	100,00	100.75	101,50
Darmst. u. Nationalbank	109,0	110,00	110,25	111.00	113,25	114,75	115,00
Deutsche Bank	110,0	110,00	110,25	112,00	115,00	115,50	115,25
Disconto Comm.-Ant.	107,50	108,25	107,50	108,75	110.50	112,25	112,00
Dresdner Bank	107,0	107,50	107 25	107,75	109,00	110,25	111,25
Leipz. Cred.-Anst.	81,0	82.12	82,25	82,50	83,00	84,75	85,50
Mitteldt. Creditbank	94.50	94,75	94.0	95,00	95,00	95,50	95,25
Österr. Credit	6,63	6.12	6,75	6,75	6,75	6.88	6,88
Reichsbank	142,25	142,25	142,0	142,63	148,00	148,75	147,00
Wiener Bankverein	5,0	5,00	4.87	4,87	5,00	5,00	5,00

Schiffahrts-Werte

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
Dt.-Austral. Dampfsch.	87,00	88,00	90,00	95,25	96,25	95,00	95,00
Hamb.-Amerika-Paketf.	99.50	99,25	102,25	105.13	109,80	108.00	107,50
dto.-Südam. Dampfsch.	89,25	87.00	90,50	94.00	99,00	100,50	101.00
Hansa Dampfschiff	113,75	110,00	116,25	120,00	122,00	123,75	124,25
Kosmos Dampfschiff	49,0	81.50	—	91,25	93,50	92,75	93.00
Norddt. Lloyd	101,38	102,00	107,75	112,00	117,50	115,75	117,50
Roland-Linie	121,0	122,25	131,00	138,50	146,00	145,25	145,00
Stettiner Dampfer	31,0	32 25	32,00	33,00	34,00	35,50	37,00
Ver. Elbeschiffahrt	37,50	37,50	37,62	38,00	39,00	40,00	40,00

Automobil-Werte

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
Adlerwerke	31,50	30,25	29,50	32,00	32,75	34,63	33,63
Daimler	27,0	27,87	27,75	30,63	34,50	34,50	33,25
Hansa-Lloyd	28,50	29.00	27,50	29,00	31,50	31,50	31,00
Nat. Autom.-Ges.	45,0	47,00	45,00	48,25	47,50	48,25	47,00

Chemische Werte

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
Anglo-Guano	76,50	82,0	—	76,0	76,50	78,00	80,00
A.-G. für Anilin-Fabr.	115 25	113,25	111,25	112.50	—	—	—
Bad. Anilin	115,25	114,25	111,75	114,0	—	—	—
Byk Guldenwerke	39,13	39,00	36.0	37,0	36,50	36,00	35,00
Chem. Fabr. Griesh. El.	115,25	113,25	111,75	112,75	—	—	—
Chem. Fabr. v. Heyden	60,0	60,00	58,62	60,0	60,75	62,75	63,00
Elberfelder Farben	115,0	114,00	111,0	113,0	—	—	—
Fahlberg List	54,0	54,50	52,0	52,75	50,25	54,00	55,00
Th. Goldschmidt	60.38	57,00	56,25	59,50	63,00	63,75	61,00
Höchster Farben	114,75	113,75	111.62	113.75	—	—	—
Oberschl. Kokswerke	59,25	57 25	54.12	57,75	62,75	66,00	66,00
Rhenania Chem. Fabr.	32,50	32,12	31,37	32,0	32,25	33,00	34,50
J. D. Riedel	45,75	51,50	49,25	53,0	55,50	56,50	58,75
Rütgerswerke	59.13	59,50	57,25	65,0	67,50	68,00	69,00
Scheidemandel	23,75	24,00	23,75	24,93	25,25	26,50	29,00
J. G. Farbenindustrie	—	—	—	—	114,50	121,50	122,75

Elektrizitäts-Werte

	11. 1.	12. 1	13. 1	14. 1.	15. 1	16. 1.	18. 1.
Accum. Fabrik	97,00	95,0	94,0	96,25	99,88	100,50	99,00
Allg. Elektr. Ges.	92,50	91,50	89,32	91,88	92,75	93,50	92,75
Bergmann Elektr.	75,00	74,0	71,50	73,50	75,00	77,25	78,38
Dt. Kabelwerke	58 00	58,0	54,74	58,0	58,00	61,00	62,38
Elektr. Lief.-Ges.	77,75	77,73	73,50	77,50	79,50	79,00	76,50
Elektr. Licht und Kraft	95,00	94,50	92,25	95,50	96,25	95,38	96,50
Felten & Guilleaume	108,00	104,0	101,25	105,0	108,50	109,50	109,00

	11. 1.	12. 1.	13. 1.	14. 1.	15. 1.	16. 1.	18. 1.
Ges. f. el. Untern.	103,13	110,50	111,50	113,75	115,00	113,50	113,00
Hackethal Draht	43,00	42,50	41.0	43.0	43,88	44.00	45,25
Lahmeyer & Co.	74,00	71,75	70,50	74,75	75,25	78,00	78,25
C. Lorenz	73,50	78,50	76,25	76,50	77,50	77,25	79,25
Dr. Paul Meyer	11.38	11,30	10,50	10.0	10.75	10,50	10,50
H. Pöge Elektr.	23,50	27,25	26,50	27,0	27,75	31,75	35,00
Sachsenwerk	44,00	41,50	40,25	43,0	45,00	51,00	51,75
Schuckert & Co.	66,63	65,25	63.50	66,13	69,50	70,38	70,13
Siemens & Halske	80,63	77,50	76.50	79,50	84,50	85,50	83,63
Tel. J. Berliner	42,63	42,75	41,50	41,50	42,00	42,25	40,50
Vogel Draht	47,00	45,12	43,62	46,25	48,75	47,00	48,50

Kali-Werte

	11. 1.	12. 1.	13. 1.	14. 1.	15. 1.	16. 1.	18. 1.
Dt. Kaliwerke	109,00	110,25	108,0	112,0	113,13	115,88	122,50
Kaliwerk Aschersleben	109,50	108,0	105,0	107.88	109,38	113,00	116,00
Salzdetfurth Kali	123,00	123,75	124,75	129,50	129,50	132.00	134,50
Westeregeln Kali	110,00	106,25	106,50	111,0	112,38	115,00	117,50

Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien

	11. 1.	12. 1.	13. 1.	14. 1.	15. 1.	16. 1.	18. 1.
Berl. Masch. Schwarzk.	55,00	52,87	50,75	55,0	60,00	60,75	60,00
Busch Waggon	25,25	25,75	24,50	27,50	27,00	27,75	27,00
Görlitzer Waggon	22,00	21,75	20,75	21,75	21.63	21.00	23,00
Gothaer Waggon	29,00	28,25	27,25	27,0	29,00	29,75	29,00
Hannover Waggon	—	—	7,87	7,50	7,13	7,63	8,13
Kraus & Co. Lokom.	35,00	35,0	37,0	42,0	40,25	40.00	41,50
Linke-Hofmann	40,50	39,50	38,25	39,75	40,25	41,75	43,50
Orenstein & Koppel	64,75	62,87	62,50	65,50	67,50	68,00	67,50
Rathgeber Waggon	25,00	—	23,0	25,25	25,50	25.75	25,75
Union Gießerei	23,50	20,75	19,0	21,38	22,50	24,00	22,50

Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien

	11. 1.	12. 1.	13. 1.	14. 1.	15. 1.	16. 1.	18. 1.
Augsb.-Nürnb. Masch.	70,00	74,75	69,50	71,0	72,00	75,00	74,00
Bamag-Meguin	30,00	31,0	30,0	30,50	30,00	31,00	32,50
Berlin-Karlsr. Masch.	57,75	56,0	53,0	54,50	57,50	60,00	64,50
Bingwerke	40,00	40,25	38,50	39,13	40,00	41,25	41,25
Deutsche Maschinen	39,25	38,37	38,50	39,0	41,00	45,00	44,75
Deutsche Werke	88,00	89,0	89.75	91,75	92,50	91,00	90,00
Gebr. Körtig	64,63	63,0	62,0	64,50	64,50	67,50	69,25
Hartmann Masch.	28,50	28,75	27,75	28,50	20.00	30,00	29,75
Hirsch Kupfer	77,50	78,75	76,50	78,0	79,00	85,00	85,00
Humboldt Masch.	32,00	30,25	27,12	30,75	34,50	35,00	36,50
Karlsruhe Masch.	30,50	30,50	28,50	30,13	30,50	31,75	32,50
Ludw. Loewe	117,00	114,0	—	113,0	110,00	120,50	124,00
Motoren Deutz	34,25	32,0	28,50	35,0	34,75	34,50	—
Rheinmetall	19,00	18,75	19,0	17,50	21,00	22,00	22,50
Hugo Schneider	58,38	58,12	57,12	58,0	58,13	58,25	57,00
Schubert & Salzer	103,38	102,0	101,12	107,0	110,50	111,00	108,50
Voigt & Haeffner	63,00	62,0	62,0	62,50	62,50	65,00	66,00
R. Wolf	32,00	30,0	33,0	35,0	38,63	37,50	38,50
Zimmermann-Werke	20,88	19,0	17,12	19,0	19,25	19,25	18,50

Montan-Werte

	11. 1.	12. 1.	13. 1.	14. 1.	15. 1.	16. 1.	18. 1.
Bochumer Guß	72,00	69,0	68,0	72,0	77,50	79,88	79,00
Buderus Eisen	36,00	34,75	30,50	34,0	35,25	37,75	39,75
Dt. Lux. Bgw.	70,50	67,75	67,37	71,0	78,25	79,50	79,25
Essener Steinkohlen	72,00	71,50	70,0	73,25	75,00	75,00	75,50
Gebr. Böhler	230,00	—	—	230,00	232,00	233,00	232,00
Gelsenkirchen Bgw.	76,00	73.12	73,0	71,25	84,50	85,63	84,75
Harpener Bergbau	99,50	98,12	92,25	101,63	105,25	106,00	103,50
Hoesch Eisen	74,50	72,75	73,0	75,0	77,50	80,00	77,50
Hohenlohe-Werke	9,00	8,50	8.10	8.75	9.13	9,25	9,00
Ilse Bergbau	91,50	89,37	87,0	90,0	93,25	97,25	103,88
Kattowitzer Bergbau	8,50	8,50	8.50	8,88	9,90	9,50	9,38
Klöckner-Werke	63,63	61,25	57,50	61.13	61,50	65,00	66,00
Köln-Neuessen	80,00	78,0	75,12	80,50	84,00	84,75	83,00
Laurahütte	33,00	31,0	29,75	32,25	32,50	34,75	34,13
Mannesmann Röhren	61,75	60,0	56,50	62.75	65,75	69,25	67,75
Mansfeld	69,50	68,60	67,25	69,25	71,25	71,50	72,50
Oberbedarf	41,13	40,25	38,12	39,25	41,13	45,38	45,75
Oberschl. Eisen-Ind.	40,00	39,50	38,50	39,50	40,25	43,00	43,75
Phönix Bergbau	69,88	68,37	67,0	70,0	72,00	74,00	73,88
Rhein. Braunkohlen	126,00	126,12	124,0	128,50	131,00	133,75	133,25
Rheinstahl	57,63	56,25	54,87	57,87	59,63	62,13	61,63
Rombacher Hütte	14,13	13,87	13,0	14,0	15,13	15,63	15,25
Siegen-Solingen Guß	29,00	24,50	26,0	28,0	31,00	32,75	32,00
H. Stinnes-Rieb. Mont.	79,00	74,50	73,0	74,0	75,50	77,50	80,00
Stolberger Zink	86,25	86,50	84,0	87,74	89,50	91,25	90,00

Sonstige Werte

	11. 1.	12. 1.	13. 1.	14. 1.	15. 1.	16. 1.	18. 1.
Aschaffenbg. Zellstoff	59,00	—	56,62	58,0	58,88	60,00	61,50
Basalt	77,00	72,50	71,0	75,13	76,00	76,50	81,25
Berger Tiefbau	120,25	117,0	114,0	118,0	118,00	117,00	117,00
Calmon Asbest	27,00	28,37	27,0	28,75	29,50	32,50	34,88
Charlottenburg. Wasser	64,00	63,75	62,62	65,50	67,13	67,00	66,50
Continent. Caoutchouc	98,25	95,25	95,0	96,0	98,00	99,00	99,75
Dessauer Gas	70,50	69,75	69,50	72,75	72,75	73,00	72,25
Dt. Atlant. Telegr.	37,50	37,0	32,50	37,50	37,50	40,00	41,50
Deutsche Erdöl	81,00	77,50	77,0	85,50	88,00	89,50	86,25
Dt. Wollwaren	37,75	38,50	36,0	40,0	38,50	39,25	39,75
Dt. Eisenhandel	34,88	32,50	32,0	35,0	37,50	41,13	40.00
Drahtl. Uebersee	87,00	88,25	85,50	87,50	90,25	94,88	94,50
Dynamit Nobel	83,75	81,75	81,0	82,50	83,75	87,00	85,25
Eisenb. Verkehrsmittel	57,00	55,25	53,0	55,50	58,00	61,00	63,00
Feldmühle Papier	79,00	78,25	78 0	80,25	80,50	80,00	81,00
F. H. Hammersen	82,50	82,50	81,0	80,63	82,00	83,00	82,13
Held & Franke	32,50	31.50	30.0	31,50	34,24	35,00	33,75
Phil. Holzmann	49,63	51,50	48,25	50,63	55,00	57,25	58,00
Harb. Gummi Phönix	46,00	47.50	47,50	46,50	46,50	50,00	54,75
Gebr. Junghans	59,00	63,50	61,0	61,63	61,88	63,25	63,00
C. A. F. Kahlbaum	90,50	90,25	88,50	92,50	94,00	93,25	94,75
C. W. Kemp	0,325	0,35	0,30	0,35	0,375	0,35	0,35
Köln-Rottweil	83,50	81,50	80,75	81,50	82,95	86,00	85,50
Norddt. Wollkämmerei	97,00	96,0	95,12	94,50	95,00	96,75	96,75
Ostwerke	100,50	100,50	101,0	104,0	105,00	105,00	105,00
Otavi Minen	25,38	26,0	25,75	25,88	25,25	26,25	26,38
Polyphon Werke	79,75	75,25	74,50	78,0	78,00	78,50	80,00
Rhein. Westf. Sprengst.	58,50	59,75	57,25	58,0	59,00	62,00	62,03
F. Rückforth Sprit	—	—	—	—	—	—	—
Sarotti	100.88	102,87	98,75	98,50	99,50	100,25	99,13
Schles. Textil	36,00	39,25	36,0	38,0	37,25	40,00	40,50
Stett. Vulkan	34,00	32,50	30,12	31,0	31,75	31,63	30,88
Stöhr Kammgarn	115,25	112,50	112,25	115,50	105,00	118,00	117,75
Thörl Ver. Oelfabr.	45,25	46,0	46.0	47,0	50,50	51,25	50,00
Leonh. Tietz	70,50	71,0	70,50	70,50	70,50	70,50	71,50
Ver. Schuhfabr. Wessel	24,25	25,12	25,25	24,25	24,25	25,25	25,63
Weser Schiffbau	—	31,0	31,0	32,0	37,00	38,25	38,50
Zellstoff Waldhof	91,00	89,0	89,25	91,75	92,50	93,00	93,25

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	11. Januar		12. Januar		13. Januar		14. Januar		15. Januar		16. Januar		18. Januar		Liquidationskurse	
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	15. I. 26	31. XII. 25
Berliner Handels-Gesellschaft	140½	139⅝	140⅞	140	139¾	139¼	140⅝	140½	145	141½	146	145	145	142½	143	136
Commerz- und Privatbank	99½	99	100		100		100		100½	100	101½	101	102		100	96½
Darmstädter und Nationalbank	110	109	110⅜	110	110¼	109½	112	111	114	113	115¼	115	115½	114¼	113	105
Deutsche Bank	110¾	109½	111	110¼	110¾	110¼	113	112	115½	114	116½	115¼	116	114	115	105
Disconto-Gesellschaft	108¾	107½	108½	108⅛	108	107¾	110	109	111¾	111½	113¼	112½	113	112¼	111	103
Dresdner Bank	108	107	108		107½		109	108	110	109	111	110½	111½	111	109	102
Mitteldeutsche Creditbank	95¼		—		94¼		95	94¾	95½	95¼	95½		95¾		95	92
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	100⅞	98¼	100¾	99¾	105¼	99½	107¾	105½	109¼	106	109½	107½	109¾	107	109	95
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	91½	90	89	87¼	88½	82½	94½	93½	98¾	97	100⅞	10[illegible]¼	102½	99¾	98	81½
Hansa Dampfer	114½	111	113½	111¾	120	114	121½	119½	124	122	125	124	126¾	124	122	100
Norddeutscher Lloyd	103¼	101¼	104½	102¼	109¾	103¾	112½	111	117¾	114	118¼	116¾	120¼	117¼	117	97
A.-G. für Anilin-Fabrik.	115	114½	113¾		112¼	111⅞	115½	114	—		—		—		—	105½
Badische Anilin	115¼	114½	115	113¾	112⅝	111¾	115½	113¾	—		—		—		—	105½
Chem. Fabrik Griesheim	—		—		112¼	112	115¼	114	—		—		—		—	105½
Elberfelder Farben	115	114¼	115¼	114	112½	112	115½	113½	—		—		—		—	105½
Höchster Farben	114⅞		115	113¾	112⅝	111½	115¼	114	—		—		—		—	105½
Oberschles. Kokswerke	59¼	58	57½	56⅝	54¾	53	58	57¼	63¾	60¼	68½	66¼	67½	65⅝	63	50
Rütgerswerke	60½	57½	61	59	61½	57¼	68	66½	68	67⅝	70	68½	71	68½	67	45
J. G. Farbenindustrie	—		—		—		—		115¾	114¾	87¼	85	125½	121¼	115	
Allgem. Elektr.-Ges.	92¾	92	92⅛	91	91	89¼	93	92	93½	92¾	94¼	93¾	94½	92½	93	85½
Bergmann Elektr.	75	74	74	73	71¾	71	74	73½	75	74½	78	77¾	80½	78½	75	65½
Elektr. Licht und Kraft	95	94¾	95	94	93¼		99	96¼	—		97	95½	97	96	96	80
Ges. f. elektr. Untern.	111	109	112¼	110	114	109½	115½	113¾	114¾	113¾	107	105¼	115½	112	115	98
Schuckert & Co.	67½	66¼	66½	64¾	65	62½	67⅞	65½	70½	67⅞	71¾	70½	72	68½	70	51½
Siemens & Co.	81½	79½	78½	77¼	78	75	81	79½	86	83	87	85½	85½	83	85	65
Berl. Masch. Schwartzkopff	54		52	51	53	51	56½	55	61½	58	62½	62	61½		60	45
Linke-Hofmann	41		40		39½	38½	40½	40¼	40½	40¼	43	41½	44½	43½	40	40
Orenstein & Koppel	65¾	64½	64⅞	63½	63¾	62⅜	66½	66	68½	66¾	69¼	68¾	70½	66¼	68	58½
Deutsche Maschinen	40½	39½	38½	38	36½	35¼	39¾	39	41½	40½	46	44¼	47	44½	41	33
Bochumer Gußstahl	73½	72½	70½	69	69¼	66¼	73¾	72¼	79¾	75¼	81½	80½	82	79	78	59
Deutsch.-Luxembg. Bergw.	71½	69¾	69¾	68¼	68⅝	65¾	73	71¼	79¾	75	80¾	79⅜	81½	78	77	57
Gelsenkirchener Bergw.	76½	75½	74½	73	73⅞	71¾	79	77¾	85½	81	87¼	85	87	82	84	62
Harpener Bergbau	100	98¾	100	98	98¼	95	104¼	101⅞	106½	104⅝	107	105¼	107	102¾	106	88
Hoesch Eisen	76¼	75¼	75	73	72	69	77½	75	78½	76½	81	80	80	77½	77	60
Ilse Bergbau	91¾	89½	90½	89	88½	86¾	91½	90¼	94	91	105½	98	106½	102¼	93	73
Köln-Neuessen	80¼	78⅝	81	77½	76	74	83½	80½	85	83	85¾	84¼	85½	83¼	84	63
Mannesmann	62½	61½	62⅛	60½	59½	57¾	64¼	63	68½	65	70¾	69	70¼	67¾	66	49
Oberbedarf	41½	39⅞	40¾	40	39	38¼	40½	39½	42	41¼	47	46	46	44¾	42	37¼
Oberschles. Eisen-Ind.	40¼	40	40½	40	39	38½	40¼		40¾	40	45	43½	45	43	40	40
Phoenix Bergbau	70¼	69	69¼	68	68⅜	66	71½	69¼	72½	71	75⅝	74	75¼	71½	72	57½
Rhein. Braunkohlen	125½	125	126¼	125½	125¾	124½	129½	129	134	130	136¼	135	134½	133	131	112
Rheinstahl	58¼	56¼	57	56	55⅞	53¾	59	57½	60¼	58⅞	62¾	61¾	63¼	62	60	46
Rombacher Hütte	14	12⅛	14½	13⅝	13½	12⅝	14⅜	14⅛	15¼	14⅞	15⅝	15⅜	15¾	14¼	15	10½
Continent. Caoutchouc	100½	98½	97½	95½	97½	93	99½	96½	99½	98	100¾	100	102	99½	99	85
Dessauer Gas	71¼	70½	71½	70⅛	70½	69¼	73¾	72	72¾	71½	73¾	72¾	73¾	73¾	72	63
Deutsche Erdöl	80¾	78	80¼	78¾	82½	76¾	87¾	85½	89	88¼	90½	89	87⅞	85½	89	62½
Dynamit Nobel	84½	83¼	84½	83	81¾	81	84½	83	86½	81¼	89½	87	83½	85½	85	76
Köln-Rottweil	84½	83½	83¾	82¾	82	80½	84½	82¾	85½	81⅛	89	87	88½	84¾	85	75
Otavi Minen	25½		26	25⅞	25¾	25½	25⅞		26¼	26⅛	26½	26¼	26½	26¼	26	25

Wochenübersicht der Reichsbank

7. Januar 1926	Millionen Reichsmark	Vorwoche	Vormonat
Aktiva			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet und zwar: Goldkassenbestand 1 111,473 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken 96,601 Mill. RM.	1 208,105	1 208.074	1 207,269
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	402,701	402,534	402,423
4. „ „ sonstigen Wechseln und Schecks	1 737,674	1 914,780	1 593,611
5. „ „ deutschen Scheidemünzen	67,364	62,469	65,100
6. „ „ Noten anderer Banken	19,856	11.324	20,956
7. „ „ Lombardforderungen	3.187	10,286	4,764
8. „ „ Effekten	231,919	231,081	223,957
9. „ „ sonstigen Aktiven	744,509	589,524	675,944
Passiva			
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404
c) sonstige Rücklagen	127,000	127,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 732.109	2 960,443	2 734,309
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	873,717	696,989	631,120
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—
6. Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—
7. Sonstige Passiva	500,894	464,045	520,000

Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlb. Wechseln: 503,643 Mill. RM
Bestand an Rentenbankscheinen: 245,1 Mill. RM. (Vorwoche: 133,0; Vormonat: 198,2)
Umlauf an Rentenbankscheinen: 1348,6 Mill. RM. (Vorwoche: 1476,7; Vormonat: 1 412,9)

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Januar 1926	Bayr. Noten-B.	Sachs. Bank	Bad. Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold	28,559	21,003	8,119	8,114
Deckungsfähige Devisen	5,313	7.065	3,922	2,700
Sonstige Wechsel und Schecks	77,507	74,089	44,062	41,120
Deutsche Scheidemünzen	0,061	0,045	0,008	0,009
Noten anderer Banken	2,982	6,614	3,023	4,211
Lombardforderungen	0,832	0,224	0,214	3,661
Wertpapiere	0,532	0.009	3,156	0,604
Sonstige Aktiva	2,979	8,518	16.066	14,311
Notenumlauf	69,239	66,164	26,001	25,949
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,728	12,623	13,175	4,206
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,226	4,736	15,746	24,825
Sonstige Passiva	6,681	6,244	8,097	5,051
Darlehn bei der Rentenbank	12,302	9,802	5,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel	4.357	3,675	3,699	6,551

Sozialer Wohlstandsindex

Berechnet von Dr. Moritz Elsas, Frankfurt a. M.

		Massen-Wohlstands-Index	Kapital-Wohlstands-Index	Sozialer Wohlstands Index
	1913	100	100	100
Februar	1924	63¼	39½	56
Januar	1925	85¾	43½	73
Juni	„	96¾	45	81¼
Juli	„	94½	44½	79½
August	„	95¼	46¼	80½
September	„	97¼	46½	82
Oktober	„	96¾	45	81¼
November	„	96¾	45½	81½

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstr. 19, Telephon: Merkur: 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion:* I. V.: Dr. H. F. Geiler, Berlin-Zehlendorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis* bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 13.–